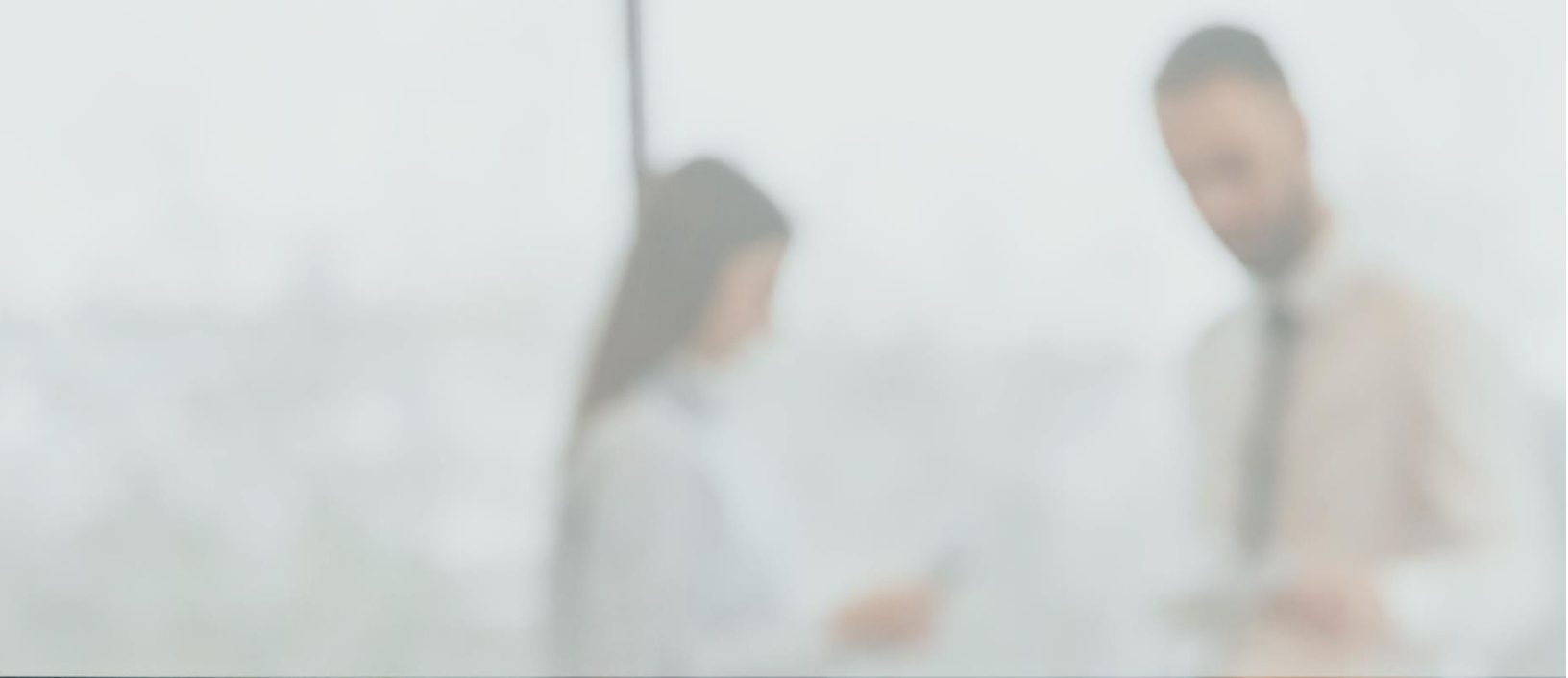


# Strategii de investitii



## **Strategie activ net**

“Cumpara ieftin si vinde scump!” este sloganul investitorilor experimentati. A cauta valoarea ascunsa, nedescoperita de piata este una dintre metodele prin care poti obtine profit pe piata bursiera prin asumarea unor riscuri relativ scazute. Investitori celebri de tip value investor au excelat in a gasi actiunile la care nimeni nu se uita in acel moment, dar care in timp au rasplatit increderea investita in ele.

## **Ce propune aceasta strategie**

Activul net contabil este ceea ce ramane actionarilor daca compania se lichideaza si se platesc toate datoriile catre terti. Mai exact, reprezinta valoarea neta (calculata contabil) pe care actionarii o detin in calitate de proprietari ai companiei.

Pe piata bursiera exista situatii in care actiunile unei companii se tranzactioneaza sub valoarea activului net pe actiune. Intr-un astfel de caz, teoretic, cumperi ceva cu un pret mai scazut decat valoarea sa. Deseori exista explicatii, de natura economica sau bursiera, pentru aceste situatii, inasa pot fi si cazuri in care piata evalueaza gresit respectivele titluri.

Strategia bazata pe comparatia cursului bursier cu activul net isi propune sa gaseasca actiuni ieftine din punct de vedere fundamental si care au potentialul de a corecta aceasta eroare de evaluare a pietei bursiere.

## **Cui se adreseaza o astfel de strategie?**

O astfel de strategie este recomandata celor care au un apetit de risc mai scazut si care au la dispozitie un orizont investitional generos. Deseori acest tip de investitii in actiuni are nevoie de timp pana cand piata va reaseza cotationa titlurilor achizitionate in concordanta cu valoarea economica si cu potentialul respectivelor companii.

Pe de alta parte selectia companiilor investibile din multimea celor care se tranzactioneaza sub valoarea activul net pe actiune (tehnice notam  $P/BV$  mai mic decat 1) necesita cunostinte solide de analiza fundamentala si analize cu un grad crescut de detaliere si rigurozitate.

## Strategii de Investitii - Strategie Activ Net

### **Ce profil au companiile care au o capitalizare bursiera mai mica decat valoarea activului net?**

Regula bursiera general acceptata este ca pretul de tranzactionare al unei actiuni include o prima peste activul net pe actiune, justificata prin faptul ca acele active creeaza plus-valoarea sub forma de profit. Mai exact o colectie de active care puse la un loc, intr-un mecanism economic asa cum este o companie, produc plus valoare (profit) valoreaza mai mult decat valoare lor de piata.

Cu siguranta ar trebui sa ne intrebam de ce se tranzactioneaza o actiune atat de jos, de ce cineva isi vinde detinerea la o companie listata, de exemplu, la jumatate din valoarea contabila a societatii.

Cauzele tranzactionarii unor emitenti bursieri sub valoarea activului net pot fi obiective sau subiective. Cele obiective au legatura cu evaluarea activelor si datoriilor companiei. Daca aceasta este perceputa ca fiind prea optimista sau daca valoarea de piata ar putea suferi in viitorul apropiat o depreciere semnificativa pentru active sau o apreciere pentru datorii, investitorii vor penaliza acest lucru pe piata bursiera.

Pe de alta parte, un investitor minoritar nu poate cumpara actiuni sub valoarea activului net si ulterior sa lichideze societatea pentru a marca profit. El este obligat sa coabiteze cu actionarul(ii) majoritar. Iar daca acesta are un comportament mai putin adaptat unei companii deschise listate la bursa sau daca dezvolta un grad de posesivitate a companiei atat de ridicat incat, de exemplu, incearca sa nu distribuie, cu obstinenta, rezultatul companiei si catre ceilalti actionari, acest lucru cu siguranta va fi vizibil pe piata traducandu-se prin scaderi ale cotatei bursiere. Un astfel de comportament va produce mai multi vanzatori si mai putini cumparatori si va mentine cotatea actiunii pe bursa sub valoarea ei teoretica.

Pe de alta parte exista companii care se tranzactioneaza sub valoarea activului net din cauze subiective. Ele tin deseori de o proasta comunicare a emitentului cu piata, lipsa acoperiri cu rapoarte de analiza sau lichiditatea scazuta a pietei bursiere pe care se tranzactioneaza si care permite, in lipsa unui numar suficient de investitori, cotarea actiunilor semnificativ sub valoarea teoretica a companiei.

In zona companiilor subevaluate din cauze subiective putem gasi adevaratele oportunitati, actiuni ieftine ce pot deveni investitii reusite.

### **Ce caracteristici bursiere trebuie sa indeplineasca actiunile ce vor incluse in portofolii de investitii axate pe subevaluare prin prisma raportului P/BV?**

Gasirea companiilor care din motive subiective, de joc al pietei se tranzactioneaza cu discount fata de valoarea lor contabila si care in viitor ar putea reduce aceasta subevaluare poate fi facuta pe baza unor criterii diverse, putand fi create mai multe modele de selectie.

Modelul propus de noi se bazeaza pe sase indicatori detaliati mai jos:

## Strategii de Investitii - Strategie Activ Net

- 1. Vanzari, cifra de afaceri.** Daca compania inregistreaza vanzari semnificative este un indiciu important pentru sanatatea si utilitatea economica a acesteia. Existenta vanzarilor indica prezenta unei structuri de clienti, deci un segment de piata pe care compania se poate dezvolta.  
In acest sens putem calcula indicatorul P/Sales (pret de tranzactionare raportat la valoarea vanzarilor pe o actiune). Totusi, acest indicator este dependent semnificativ de sectorul de activitate in care compania activeaza, existand sectoare cu rulaje foarte mari si marje mici, ceea ce determina valori foarte bune pentru indicatorul P/Sales.
- 2. Nivelul EBITDA.** Este un criteriu cu adevarat relevant, daca compania obtine profit din activitatea de baza ea ofera argumente importante pentru introducerea intr-un portofoliu axat pe aceasta strategie. Profitabilitatea unei companii indica un model de afaceri valid si existenta unor resurse financiare pentru dezvoltare.  
In acest sens putem calcula un indicator care sa exprime nivelul EBITDA pe actiune raportat la cursul de tranzactionare – P/EBITDA
- 3. Structura activelor.** Este important de analizat ce active are societate si ce riscuri sunt ca evaluarea sa nu aiba un grad suficient de obiectivitate. De exemplu active de tipul depozitelor bancare, cash sau titluri financiare listate sunt usor de evaluat si valoarea lor de piata este una clara.  
Activele imobiliare sunt supuse unui grad de subiectivitate mai mare in lipsa unei pietei imobiliare transparente. Evident, cu cat activele imobiliare fac parte din categorii mai putin tranzactionate, gradul de relativitate al evaluarilor creste.  
Activele de tipul actiunilor detinute la societati inchise, mai ales din acelasi grup, sau a celor de tipul fondului de comert sunt cel mai greu evaluabile la un standard inalt de obiectivitate.  
Per ansamblu, o analiza mai detaliata a activelor acestor companii este necesara pentru a stabili daca valoarea declarata in bilant este una fiabila sau din contra este mai prudent sa facem anumite discounturi ale valorilor inregistrate.
- 4. Structura datoriilor.** Este cel mai dificil criteriu de analizat daca compania nu pune la dispozitie date suficiente. Insa, daca exista sanse ca datoriile sa fie subestimate sau anumite provizioane sa nu fi fost constituite, valoarea activului net raportat ar putea in curand sa sufere corectii negative importante.
- 5. Riscuri de continuitate sau legale.** Inainte de a selecta o companie in care sa investesti, este salutar sa parcurgi raportarile societatii (rapoarte anuale si semestriale/trimestriale) pentru a cauta informatii privind riscurile de natura legala sau de afacere pe care le are societatea. Daca identifici astfel de riscuri trebuie sa iti amintesti ca acest gen de strategie functioneaza pe un orizont de timp mai indelungat, astfel incat aceste riscuri au sanse mai mari de a se produce.
- 6. Structura actionariat.** Este un alt criteriu important plecand de la statutul de investitor minoritar. Depinzi de actionarul majoritar sau de actionarii semnificativi, intrucat acestia vor avea un cuvânt decisiv de spus in ceea ce priveste politica de dividend si de comunicare

## Strategii de Investitii - Strategie Activ Net

cu investitorii. In plus ei vor numi marea majoritate a conducerii executive a companiei, cea responsabila de performanta societatii.

Ca atare calitatea actionarilor semnificativi este importanta in selectia companiilor din portofoliu.

Dupa cum spuneam, crearea unui portofoliu bazat pe acesta strategie necesita anumite cunostinte si alocarea unor resurse de timp importante pentru analiza datelor oferite de catre emitentii vizati. Primii doi indicatori sunt obiectivi, insa urmasorii patru au un grad mai mare sau mai mic de subiectivitate, fiecare investitor trebuind sa faca propriile analize si deductii in legatura cu aceste companii.

### **Cum obtii profit dintr-o astfel de strategie**

Aceasta strategie poate produce profituri investitorilor in doua variante. Prima care tine de evolutia fireasca a pietelor bursiere. Pe masura ce tot mai multi investitori vor valida calculele investitionale si alegerea facuta de tine, vor achizitiona aceleasi actiuni, ceea ce va reduce din gradul de subevaluare fundamentala a respectivelor actiuni si va impinge in sus cotația bursiera.

Cealalta modalitate de castig, mai rar intalnita, este oarecum de natura tehnica. Pentru companiile listate pe piete reglementate un actionar care voluntar doreste sa depaseasca pragul de 33% din actiunile unui emitent va fi obligat sa realizeze o oferta de cumparare pentru toate actiunile nedetinate al carui pret este minim valoarea activului net. In situatia in care un actionar depaseste neintentionat pragul de 33% (de exemplu ca urmare a unei majorari de capital social), daca doreste sa isi mentina acest procent este obligat, de asemenea, sa deruleze o oferta de preluare obligatorie pentru toate actiunile nedetinate la un pret stabilit de un evaluator independent care, prin altele, poate tine cont si de valoarea activului net.

**Exemplu practic de selectie pe piata romaneasca pe baza primilor doi indicatori** (calculat pe baza preturile de referinta din data de 21 August 2024).



## Strategii de Investitii - Strategie Activ Net

In tabelul alaturat gasim companiile listate la Bursa de Valori Bucuresti care se tranzactioneaza la mai putin de 70% din valoarea activului net. Din aceasta situatie am eliminat companiile de tip fonduri (AOPC) si banci care fac obiectul unui alt tip de abordare.

Regasim 18 emitenti din diverse sectoare de activitate, inclusiv un emitent component al indicelui BET.

In principiu sunt companii cu o lichiditate bursiera mai slaba si care nu sunt in lumina reflectoarelor pietei bursiere. Dupa cum aratam mai sus acest gen de profil de companie este deseori regasit in randul emitentilor cu capitalizare mai mica decat valoarea activului net contabil.

Name	Symbol	P/BV
COMPA S. A.	CMP:BS	0.26
UAMT S.A.	UAM:BS	0.33
ALTUR S.A.	ALT:BS	0.39
ELECTROMAGNETICA SA BUCURESTI	ELMA:BS	0.44
GRUPUL INDUSTRIAL ELECTROCONTACT S.A.	ECT:BS	0.45
ROPHARMA SA BRASOV	RPH:BS	0.45
ELECTROARGES SA CURTEA DE ARGES	ELGS:BS	0.51
MECANICA FINA SA BUCURESTI	MECE:BS	0.53
MECANICA CEHLAU	MECF:BS	0.58
ROMCARBON SA BUZAU	ROCE:BS	0.59
IMPACT DEVELOPER & CONTRACTOR S.A.	IMP:BS	0.60
CASA DE BUCOVINA-CLUB DE MUNTE	BCM:BS	0.60
VRANCART SA	VNC:BS	0.61
OIL TERMINAL S.A.	OIL:BS	0.61
TURISM, HOTELURI, RESTAURANTE MAREA NE	EFO:BS	0.62
ELECTROAPARATAJ S.A.	ELJ:BS	0.64
TURISM FELIX S.A. BAILE FELIX	TUFE:BS	0.65
C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA	TEL:BS	0.65

sursa:EquityRT

Pentru aceste societati vom calcula in tabelul urmator indicatorul curs bursier raportat la nivelul veniturilor obtinute de societati pe actiune: P/Sales. Mai exact daca compania obtine 1 leu vanzari pe actiune, cat platim pentru acel leu.

O valoarea mai mica decat 1.5 a acestui indicator este considerata atractiva. Cu siguranta valoarea trebuie trecuta si prin filtrul sectorial, valoare cifrei de afaceri depinzand semnificativ si de domeniul de activitate.

In tabelul nostru avem paisprezece emitenti care prezinta o valoare sub limita de 1.5. Pentru acestia vom calcula si indicatorul P/EBITDA, care reprezinta cat se plateste pentru un leu profit (EBITDA). Evident, la fel ca in cazul precedent, cu cat indicatorul este mai scazut cu atat mai atractiva este acea actiune.

Name	Symbol	P/BV	P/Sales
ROPHARMA SA BRASOV	RPH:BS	0.45	0.15
COMPA S. A.	CMP:BS	0.26	0.18
ALTUR S.A.	ALT:BS	0.39	0.19
ROMCARBON SA BUZAU	ROCE:BS	0.59	0.41
ELECTROAPARATAJ S.A.	ELJ:BS	0.64	0.52
ELECTROARGES SA CURTEA DE ARGES	ELGS:BS	0.51	0.57
VRANCART SA	VNC:BS	0.61	0.61
UAMT S.A.	UAM:BS	0.33	0.69
C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA	TEL:BS	0.65	0.73
OIL TERMINAL S.A.	OIL:BS	0.61	0.88
ELECTROMAGNETICA SA BUCURESTI	ELMA:BS	0.44	1.05
MECANICA CEHLAU	MECF:BS	0.58	1.11
CASA DE BUCOVINA-CLUB DE MUNTE	BCM:BS	0.60	1.41
TURISM FELIX S.A. BAILE FELIX	TUFE:BS	0.65	1.43
IMPACT DEVELOPER & CONTRACTOR S.A.	IMP:BS	0.60	2.82
TURISM, HOTELURI, RESTAURANTE MAREA NE	EFO:BS	0.62	4.22
GRUPUL INDUSTRIAL ELECTROCONTACT S.A.	ECT:BS	0.45	7.82
MECANICA FINA SA BUCURESTI	MECE:BS	0.53	9.20

sursa:EquityRT

## Strategii de Investitii - Strategie Activ Net

Name	Symbol	P/BV	P/Sales	EBITDA (TTM) (mn.)	P/EBITDA (TTM)
C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA	TEL:BS	0.65	0.73	3,097.22	1.15
ALTUR S.A.	ALT:BS	0.39	0.19	20.31	1.21
OIL TERMINAL S.A.	OIL:BS	0.61	0.88	204.12	1.78
COMP S. A.	CMP:BS	0.26	0.18	70.02	1.86
ROPHARMA SA BRASOV	RPH:BS	0.45	0.15	36.78	2.61
ELECTROARGES SA CURTEA DE ARGES	ELGS:BS	0.51	0.57	6.20	3.48
ELECTROAPARATAJ S.A.	ELJ:BS	0.64	0.52	1.80	3.62
CASA DE BUCOVINA-CLUB DE MUNTE	BCM:BS	0.60	1.41	5.19	4.23
VRANCART SA	VNC:BS	0.61	0.61	43.42	5.43
TURISM FELIX S.A. BAILE FELIX	TUFE:BS	0.65	1.43	15.53	9.17
MECANICA CEAHLAU	MECF:BS	0.58	1.11	-2.70	0
ELECTROMAGNETICA SA BUCURESTI	ELMA:BS	0.44	1.05	-6.81	0
UAMT S.A.	UAM:BS	0.33	0.69	-0.42	0
ROMCARBON SA BUZAU	ROCE:BS	0.59	0.41	-4.04	0
					sursa: EquityRT

Din cei paisprezece emitenti patru nu inregistreaza profit din activitatea de baza. Pentru cei profitabili, valoarea pe care o consideram atractiva pentru acest indicator este maxim 4 (pretul in piata mai mare de patru ori decat valoarea EBITDA pe actiune).

Obtinem astfel o lista de opt emitenti eligibili, care trecuti prin filtrele de la criteriile 3-6 ar putea creiona un portofoliu axat pe strategia de a achizitiona actiuni tranzactionate sub valoarea activului net.

*Disclaimer: materialele de tipul "strategii de investitii" nu isi propun si nu trebuie intelese ca recomandari de investitii. Scopul lor este sa detalieze o metoda prin care cei interesati isi pot construi portofoliile de instrumente financiare in concordanta cu profilul lor investitional, cu propriile obiective de investitii si cu situatia lor materiala.*

Alte materiale de acest gen puteti citi periodic in Prime Analyzer sau pe web site-ul companiei [www.primet.ro](http://www.primet.ro)

[Strategie Dividende - Prime Transaction](#)

[Strategia de tip Crestere - Prime Transaction](#)

Alin Brendea

August 2024

*Primesti informatie optimizata si relevanta pentru tine!*

*Cum?*

### **Rapoarte zilnice**

Dimineata si seara iti trimitem stirile „calde” din piata, ultimele informatii cu impact asupra pietei bursiere. Morning Brief si Raportul Zilnic reprezinta legatura ta directa cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

### **Raportul saptamanal**

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au fost cele mai tranzactionate, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai.

### **Editoriale**

Opinii ale specialistilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evolutii cu impact asupra pietelor bursiere.

**Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!**

Descopera in Prime Analyzer: Graficele pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent si multe altele...



## Strategii de Investitii - Strategie Activ Net

### Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro), la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegata (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.