

PARTICULARITĂȚI ALE ANALIZEI RENTABILITĂȚII UNEI ACȚIUNI

PARTICULARITIES OF SHARES PROFITABILITY ANALYSIS

CHIRILOV Nelea, dr., conf. univ.,
Academia de Studii Economice a Moldovei
chirilovnv@gmail.com

MISTREAN Sabina, studentă
Academia de Studii Economice a Moldovei
sabinamistrean@gmail.com

Abstract. *This article contains the reasoning of the necessity to analyze the advantageousness of an action to optimize economical decisions made by different users, like shareholders, potential investors, entity management etc. A special attention was paid to practical aspects, namely, profitability analysis of ordinary shares determined by different methods of calculation and to estimation of the profitability level expected of a share. The article ends with authors' conclusions linked with the advantages offered by the results of profitability analysis of ordinary shares and the influence of those for the behaviors of different users in the decision making process.*

Key words: *profitability of ordinary shares, dividend per share, market price of ordinary shares, actual and potential investors, Gordon-Shapiro model.*

Introducere. Actualmente pentru caracteristica activității societății pe acțiuni pe piața de capital, este foarte importantă analiza rentabilității unei acțiuni. În acest scop este necesară aprecierea particularităților analizei acestui indicator.

Scopul analizei rentabilității unei acțiuni este de a convinge un investitor potențial și circumspect să-și plaseze capitalul prin achiziționarea de acțiuni ale societăților pe acțiuni cotate pe piața de capital. La achiziționarea acțiunilor, investitorul va ține cont atât de nivelul rentabilității unei acțiuni, cât și de valorile indicatorilor publicați de bursa de valori, în corelație cu o analiză economico-financiară aprofundată a societății pe acțiuni.

Scopul acestei analize este identificarea valorii reale a rentabilității unei acțiuni, valoare ce poate fi diferită de cursul acestora, întrucât pe piață acțiunile pot fi subevaluate sau supraevaluate, în funcție de factorii luați în calcul în stabilirea prețurilor acestora.

Necesitatea analizei rentabilitatea unei acțiuni constă în furnizarea de informații utile unei game largi de utilizatori, cum sunt:

- ✓ *proprietarii*, care sunt interesați de nivelul rentabilității unei acțiuni pentru a decide să păstreze sau să retragă investițiile în acțiuni, precum și pentru a adopta hotărârea privind repartizarea profitului net în cadrul adunărilor generale a acționarilor;
- ✓ *investitorii potențiali*, care nu investesc în acțiuni până nu dețin informații despre evoluția rentabilității unei acțiuni și starea economico-financiară a societății pe acțiuni în care investesc;
- ✓ *conducerea entității*, care va utiliza informația pentru a promova corect deciziile privind achitarea dividendelor și majorarea capitalul propriu etc.

Aprecierea modalității de calcul a rentabilității unei acțiuni. În cadrul analizei rentabilității unei acțiuni este foarte importantă alegerea corectă a modalității de calcul, deoarece de nivelul acestui indicator depinde corectitudinea adoptării și fundamentării deciziilor economice privind investirea în acțiuni. De remarcat faptul că, în literatura de specialitate, modalitatea de calcul al

rentabilității unei acțiuni este tratată în mod diferit.

Numeroși economiști români (M. Niculescu [6, p.227], Dr. Marius Gust [4, p.342] și Lucian Bușe [1, p.300] etc.) propun calcularea rentabilității unei acțiuni ca raportul dintre profitul pe acțiune și prețul de piață al acțiunii (cursul unei acțiuni). Această modalitate de calcul, în literatura de specialitate, este denumită randamentul unei acțiuni, randamentul de piață al acțiunilor ordinare, rata de câștig [6, p.227], [4, p.342], [1, p.300], [5, p.138].

În opinia noastră, această variantă de calcul este nejustificată sub aspect metodologic, pentru că profitul nu întotdeauna se repartizează în sumă deplină pentru plata dividendelor. În acest context, savantul Erich A. Helfert, menționează: „cu toate că uneori este utilizat pentru a exprima rata câștigului pentru investitor, acest indicator poate induce în eroare, deoarece profiturile nu sunt plătite integral ca dividend” [5, p.138].

Savanții străini și autohtoni (Gh. Vâlceanu [7, p.301], V. V. Covalev [8, p.267], Erich A. Helfert [5, p.136] etc.) apreciază eficiența acțiunii din punct de vedere al investitorului prin raportul dintre dividende pe acțiune și prețul de piață al acțiunii. În literatura de specialitate, această variantă de calcul, este denumită randamentul dividendelor, rata dividendului, randamentul efectiv al dividendelor, rentabilitatea curentă a acțiunii [7, p.301], [8, p.267], [5, p.136].

La economiștii N. Dardac, C. Basno, I. Costică [3, p.42] întâlnim altă modalitate de calcul, care prezintă eficiența unei acțiuni ca raportul dintre modificarea prețului de piață a acțiunii și prețul de piață al acțiunii la începutul perioadei. Această variantă este denumită „randamentul de capitalizare” (V. V. Covalev [8, p.395]). După părerea noastră această modalitatea de calcul devine importantă în cazul când investitorii vând acțiunile.

O modalitate de calcul a rentabilității unei acțiuni, care îmbină în sine două abordări cercetate mai sus, recomandă analiștii financiari Gh. Vâlceanu [7, p.332] și V. V. Covalev [8, p.395]. Economiștii menționați consideră că rentabilitatea totală a unei acțiuni, estimată ca sumă a modificării prețului de piață al acțiunii și dividendelor pe acțiune raportată la mărimea capitalului investit sau prețului de piață al acțiunii la începutul perioadei (*sau la momentul procurării*), este cel mai bun indicator de măsurare a performanței investițiilor în acțiuni.

Relațiile dintre modalitățile de calcul al rentabilității unei acțiuni se evidențiază în figura 1.

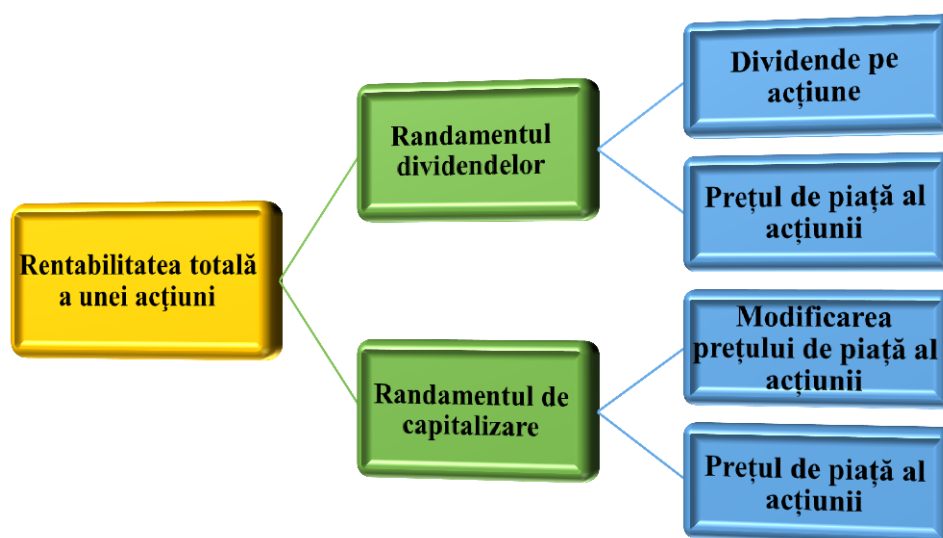


Figura 1. Interdependența dintre modalitățile de calcul al rentabilității unei acțiuni

Sursa: elaborat de autori

În cele ce urmează, va fi prezentat un studiu de caz menit să evidențieze necesitatea alegerii corecte a modalității de calcul al rentabilității unei acțiuni ordinare pentru procesul decizional al societății „Consocivil” SA.

Tabelul 1. Analiza rentabilității unei acțiuni ordinare al societății „Consocivil” SA după diverse modalități de calcul

Nr. crt.	Indicatori	Anul 2015	Anul 2016	Abaterea absolută
1.	Dividende pe acțiune, mii lei	2,26	0,99	-1,27
2.	Prețul de piață mediu ponderat al unei acțiuni ordinare, lei	57	65	+8
3.	Modificarea prețului de piață mediu ponderat a unei acțiuni ordinare față de anul precedent, lei	+10	+8	-2
4.	Randamentul dividendului, % ($ind.1 \div ind.2 \times 100$)	3,97	1,52	-2,45
5.	Randamentul de capitalizare, % ($ind.3 \div ind.2 \times 100$)	17,54	12,31	-5,23
6.	Rentabilitatea unei acțiuni ordinare, % ($((ind.1 + ind.3) \div ind.2 \times 100)$ sau ($ind.4 + ind.5$))	21,51	13,83	-7,68

Sursa: elaborat de autori în baza generalizării datelor din situațiile financiare, hotărârile adunărilor generale a acționarilor și statistica tranzacțiilor la Bursa de Valori a Moldovei.

Din rezultatele prezentate în tabelul 1, se observă că rentabilitatea unei acțiuni ordinare a emitentului „Consocivil” SA, în anul 2016, a constituit 13,837%, micșorând-se cu 7,68 puncte procentuale față de anul 2015. Această situație a fost determinată de scăderea randamentului de capitalizare cu 5,23 puncte procentuale și diminuarea randamentului dividendului cu 2,45 puncte procentuale.

În concluzie, generalizând cele expuse mai sus și prezentate în figura 1 și tabelul 1, conchidem că alegerea modalității de calcul al rentabilității unei acțiuni trebuie să se efectueze în dependență de necesitățile și interesele diferiților utilizatori ai rezultatelor analizei. Totodată, după părerea noastră, rentabilitatea totală a unei acțiuni este cea mai importantă, deoarece oferă un grad mai înalt de amplificare, adică apreciere mai deplină, din punct de vedere al acționarilor, care sunt interesați atât în dividendele pe acțiune, cât și în majorarea prețului de piață al acțiunii.

Prin urmare, se poate sublinia că rezultatele analizei rentabilității unei acțiuni ordinare, după modalitățile de calcul examinate, prezintă interes real și pot fi aplicate în procesul decizional la luarea deciziilor privind cumpărarea, păstrarea sau vânzarea acțiunilor ordinare. În particular, în anul 2016, nivelul rentabilității unei acțiuni ordinare a emitentului „Consocivil” SA a fost de 13,83%, fapt ce încurajează investitorii reali și potențiali să păstreze și să cumpere acțiuni ordinare, deoarece societatea pe acțiuni creează valoare pentru acționari.

Analiza rentabilității anticipate a unei acțiuni. În procesul activității societăților pe acțiuni, apar probleme analitice legate de determinarea rentabilității anticipate a unei acțiuni.

Studierea literaturii de specialitate dovedește că se întâlnesc diverse modele de calcul al rentabilității anticipate a unei acțiuni. În continuare, vom prezenta modalitatea de calcul al rentabilității anticipate a unei acțiuni, căpătată în baza modelului **Gordon-Shapiro**.

Punctul de plecare în elaborarea modelului Gordon-Shapiro este faptul că dividendul aferent

unei acțiuni crește anual, cu o rată constantă, în timp ce rentabilitatea cerută de acționari este considerată în permanență a fi mai mare decât dividendul pe acțiune.

Rezultatul modelului a demonstrat că valoarea unei acțiuni este determinată de raportul dintre dividendele viitoare și diferența dintre rata de rentabilitate cerută de acționari și rata de creștere a dividendului corespunzător unei acțiuni.

Din modelul Gordon-Shapiro obținem că rentabilitatea anticipată (cerută) a unei acțiuni este egală cu suma dintre rata de distribuire a dividendelor (randamentul dividendului) și rata de creștere a dividendelor. Unde, rata de distribuire a dividendelor este determinată ca raportul dintre dividendele anului curent și prețul mediu ponderat al unei acțiuni ordinare aferent anului precedent.

De remarcat, că modelul Gordon –Shapiro prezintă **avantajul** că este ușor de înțeles, însă marele **neajuns** al său este acela că nu reprezintă realitatea procesului de evaluare suficient de bine. În realitate, cele mai multe companii încearcă să mențină nivelul dividendelor, chiar și atunci când profiturile se reduc, ca urmare a situațiilor de recesiune. Un nivel ridicat al dividendelor este urmărit și de investitori, indiferent de starea de ansamblu a economiei. Ceea ce se așteaptă întotdeauna este ca anii cu rezultate financiare mai slabe să fie compensați de anii cu rezultate financiare bune, indiferent de succesiunea acestora.

Modul de calcul al rentabilității anticipate a unei acțiuni ordinare determinate în baza modelului Gordon-Shapiro este ilustrat în tabelul 2.

Tabelul 2. Calculul rentabilității anticipate a unei acțiuni ordinare a societăților „Ele”S.A. și „Yly”S.A.

Societăți pe acțiuni	Indicatori					
	Dividende pe acțiune ordinară, lei		Prețul mediu ponderat al unei acțiuni ordinare aferent anului 2015, lei	Randamentul dividendului (rata de distribuire a dividendelor), %	Rata de creștere a dividendelor, %	Rentabilitatea anticipată a unei acțiuni ordinare, %
	Anul 2015	Anul 2016				
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	$5 = \frac{3}{4} \times 100$	$6 = \frac{3}{2} \times 100 - 100$	$7 = 5+6$
„Ele” SA	10,50	11,40	65	17,54	8,57	26,11
„Yly” SA	3,00	3,12	30	10,40	4,00	14,40

Sursa: elaborat de autori

În baza datelor tabelului 2, se observă că randamentul dividendului, rata de creștere a dividendelor și rentabilitatea anticipată a unei acțiuni ordinare este mai mare la societatea „Ele” SA față de nivelul acestor indicatori la societatea „Yly” SA. Nivelul rentabilității anticipate a unei acțiuni ordinare la societatea „Ele” SA a constituit 26,11% , iar la societatea „Yly” SA a fost 14,40%. Acesta este nivelul așteptat de acționarii potențiali care investesc mijloace, astăzi, pentru achiziția unei acțiuni, de la care așteaptă în viitor dividende crescătoare cu rata constantă. Prin urmare, plasamentul avantajos este în cazul acțiunilor societății „Ele” SA. Observăm că, în condițiile informațiilor furnizate, putem soluționa o problema importantă, și anume, alegerea soluției optime de plasament.

Avantajul acestei modalități de calcul constă în faptul că permite anticiparea nivelului rentabilității unei acțiuni cu acea parte a valorii acționarilor care este căpătată din reinvestirea

profitului. Totodată, pot fi menționate și unele **inconveniente ale modalității în cauză**:

- ✓ *în primul rând*, se bazează pe presupunerea că reinvestirea reușită a profitului va duce în perspectivă la creșterea suplimentară a lui, și respectiv, la creșterea dividendelor;
- ✓ *în al doilea rând*, dividendele așteptate și rata de creștere a dividendelor nu sunt cunoscute cu certitudine, se bazează pe informațiile anilor precedenți;
- ✓ *în al treilea rând*, este imposibilă pronosticarea politicii de dividende care va fi urmată de adunarea generală a acționarilor și modificarea tensiunii sistemului fiscal;
- ✓ *în al patrulea rând*, alegerea soluției optime de plasament poate fi aplicată doar în condițiile ratei dobânzii constante.

Cu toate inconvenientele menționate, considerăm că această modalitate de calcul a rentabilității anticipate a unei acțiuni ordinare are un caracter de prognoză, și poate fi aplicată în practica analitică a societăților pe acțiuni autohtone pentru:

- ✓ planificarea actualilor și potențialilor investitori ai societății pe acțiuni,
- ✓ planificarea tranzacțiilor de vânzare-cumpărare a acțiunilor,
- ✓ înțelegerea politicii conducerii societății pe acțiuni privind respectarea și apărarea intereselor acționarilor etc.

În concluzie, conchidem că cunoașterea particularităților analizei rentabilității unei acțiuni sunt foarte importante, atât pentru aprecierea strategiei de dezvoltare și organizare a activității economico-financiare a societății pe acțiuni, cât și pentru fundamentarea unor decizii economice optime.

Referințe bibliografice:

1. BUȘE L. *Analiza economico-financiară*. București: Economică, 2005. 424 p.
2. CIORA C. *Analiza performanței prin creare de valoare*. București: Editura Economică, 2013. 203 p.
3. DARDAC N., BASNO C., COSTICĂ I. *Piața primară a titlurilor financiare*. București: Editura Național, 2001. 152 p.
4. GUST M. (coordonator), ș.a. *Analiza economică-financiară*. Pitești: Independența Economică, 2003. 345 p.
5. HELFERT ERICH A. *Tehnici de analiză financiară. Ghid pentru crearea valorii*. Ediția 11. București: BMT Publishing House, 2006. 560 p.
6. NICULESCU M. *Diagnostic global strategic. Vol.2. Diagnostic financiar*. București: Economică, 2003. 384 p.
7. VÂLCEANU GH., ROBU V., GEORGESCU N. *Analiză economico-financiară*. Ediția a 2-a. București: Economică, 2005. 448 p.
8. КОБАЛЕВ В.В. *Введение в финансовый менеджмент*. Москва: Финансы и статистика, 1999. 768 с.