
Identificarea instrumentelor financiare - etapă importantă în construcția portofoliilor

Dr. Mădălina Gabriela ANGHEL
Universitatea „Artifex” din București

Abstract

Construcția oricărui portofoliu are ca primă etapă identificarea instrumentelor financiare care urmează să fie tranzacționate, precum și a momentului oportun pentru intrarea pe piața de capital (respectiv a momentului optim de tranzacționare). Este etapa în care se realizează analiza pieței cu scopul de a culege informațiile necesare în procesul de luare a deciziei de investire. Activitatea investițională se recomandă să fie bazată pe o evaluare profundă atât a performanțelor individuale ale instrumentelor ce urmează a fi achiziționate, precum și a evoluției de ansamblu a pieței de capital unde va fi efectuată investiția.

Cuvinte cheie: *Analiza tehnică; Analiza fundamentală; Rata lichidității curente, imediate, la vedere; Rata solvabilității generale, autonomiei financiare, autonomiei globale, datoriilor totale, rentabilității economice, rentabilității financiare*

Evaluarea implică deținerea de baze de date și conexiuni între diversele surse de informații existente pe piață pentru a monitoriza câștigurile și pierderile, având în vedere valorile înregistrate de principalii indicatori de eficiență, precum și statisticile instrumentelor ori a piețelor. Evaluarea poate fi efectuată prin intermediul a două categorii de analiză operațională a valorilor mobiliare: Analiza tehnică și Analiza fundamentală a instrumentelor financiare.

Analiza tehnică (chartistă) a instrumentelor financiare presupune studierea evoluției istorice a instrumentelor financiare vizate de către investitor și previzionarea – pe baza informațiilor identificate – a evoluției ulterioare a acestora. În activitatea practică, analiza tehnică se bazează pe interpretarea reprezentărilor grafice și a principalelor date statistice referitoare la evoluția tranzacțiilor ce au implicat anumite categorii de valori mobiliare.

Analiza vizează, în primul rând, identificarea momentelor optime pentru efectuarea unor tranzacții cu instrumente financiare, respectiv identificarea „punctelor de întoarcere” ce apar în evoluția oricărui instrument financiar. Prin intermediul analizei tehnice se urmărește cercetarea mișcărilor ciclice ce apar la nivelul oricărei piețe financiare – în ansamblul său – precum și la nivelul fiecărui instrument financiar în parte (în practică, se consideră că orice titlu financiar înregistrează atât perioade de creștere, cât și perioade de regresie). Nu în ultimul rând, prin intermediul analizei tehnice se urmărește previzionarea, cu ajutorul unor modele statistico – matematice specializate (ca de exemplu: modelele de regresie lineare și nelineare) a evoluției ulterioare a instrumentelor financiare ce urmează a fi incluse în portofoliul de valori mobiliare.

Analiza fundamentală a instrumentelor financiare presupune studierea situației financiare reale a emitenților de instrumente financiare, precum și a conjuncturii economice generale, în vederea estimării cursului și a riscului fiecărui instrument în parte. În mod concret, analiza fundamentală presupune studiul principalilor indicatori economico – financiari ai firmei emidente de instrumente financiare, respectiv a indicatorilor echilibrului financiar (fond de rulment, necesar de fond de rulment, trezorerie netă), a marjelor de rentabilitate (valoare adăugată, profit din exploatare, profit net). Pe baza informațiilor financiar – contabile culese este posibilă determinarea unui curs teoretic al instrumentelor financiare (curs ce poate fi întâlnit în literatura de specialitate sub denumirea de valoare contabilă). Informațiile referitoare la cursul teoretic respectiv pot fi comparate cu cele ce vizează valoarea reală de piață a instrumentelor financiare, identificându-se valorile mobiliare care sunt supraevaluate, precum și cele care sunt subevaluate.

În cadrul analizei societăților ce au emis instrumente financiare se urmărește și previzionarea cash-flow-urilor și a dividendelor ce urmează a fi obținute în continuare.

Analiza emitenților de instrumente financiare presupune și identificarea unor factori ce nu țin direct de performanțele economico – financiare ale societății studiate, dar care influențează semnificativ performanțele. Putem aminti o serie de factori precum: domeniul de activitate în care își desfășoară activitatea agentul economic, ciclicitatea sau sezonalitatea activității societății, calitatea produselor societății și compatibilitatea acestora cu cerințele efective ale pieței, calitatea managementului întreprinderii, stuctura acționariatului acesteia etc. Analiza fundamentală presupune identificarea principalelor componente macroeconomice ce țin de evoluția mediului economic, politic și/ sau social ce pot influența semnificativ performanțele fiecărui agent economic sau pe cele ale pieței de capital, în ansamblul său.

În lucrările de specialitate, sunt recunoscute două categorii de abordări specifice analizei fundamentale: „*top – bottom*” și „*bottom – top*”. Primul tip de analiză fundamentală presupune studierea, în prima fază, a informațiilor referitoare la evoluția principalilor indicatori macroeconomici, a celor ce se referă la domeniul de activitate în care se înscrie agentul economic emitent de valori mobiliare, a indicatorilor specifici firmei analizate. În cazul metodei „*bottom – top*”, analiza pornește de la nivelul agentului economic și se încheie cu studierea mediului macroeconomic și a influențelor asupra performanțelor valorilor mobiliare vizate.

Din punct de vedere teoretic, decizia de a investi în anumite categorii de instrumente financiare poate fi fundamentată exclusiv pe informațiile culese cu ajutorul uneia dintre cele două metode menționate. Complexitatea activităților economice specifice economiei contemporane conduce la recomandarea de a utiliza simultan analiza tehnică și analiza fundamentală în vederea identificării acelor valori mobiliare ce oferă un raport optim între rezultatele financiare ce pot fi obținute și nivelul riscului pe care investitorul trebuie să și-l asume.

Pe măsură ce piețele financiare s-au dezvoltat din ce în ce mai puternic, susținătorii analizei tehnice sau a celei fundamentale au avut atitudini contradictorii. Nu se poate afirma cu siguranță cine are dreptate, întrucât în unele situații se adevăresc previziunile realizate de către analiștii tehnicieni, alteleori cele ale fundamentalistilor. Tehnicienii oferă informații despre piață în ansamblul ei, dar și despre tendințe, în timp ce adepții analizei fundamentale remarcă dacă o acțiune din afara pieței are premisele care conduc la atingerea scopului investițional stabilit. În prezent, pentru obținerea unei imagini fidele a pieței, este indicat să se folosească ambele tipuri de analize, în proporții diferite în funcție de viziunea fiecăruia.

În activitatea de construcție și gestionare a portofoliului se recomandă să se selecteze acțiuni din categoria celor subevaluate, să se aleagă cel mai bun moment de intrare pe piață și, pentru a vinde și a obține profit, să se aștepte momentul în care prețul ajunge în concordanță cu rezultatele financiare, ținându-se cont de fluctuațiile pieței pentru a nu se pierde oportunitățile oferite.

La construirea unui portofoliu de instrumente financiare se apreciază că trebuie să se ia în considerare o gama cât mai variată astfel încât riscul asumat să fie cât mai mic. Numărul instrumentelor financiare ce ar putea face parte din portofoliu depinde de investitor, dar specialiștii în domeniu afirmă că acesta trebuie să fie minimum șapte pentru a putea fi compensată o pierdere care s-ar putea înregistra în cazul în care unul sau mai multe dintre acesta suferă o cădere neașteptată. În același timp, se recomandă diversificarea instrumentelor pe sectoare de activitate.

În vederea realizării construcției portofoliilor de instrumente financiare s-a realizat un portofoliu virtual format din valori mobiliare emise de societăți din țara noastră și care pot fi tranzacționate prin intermediul Bursei de Valori București. În vederea identificării instrumentelor financiare ce urmează a fi tranzacționate s-a utilizat analiza fundamentală bazată pe rata de lichiditate, rata de solvabilitate, rata de rentabilitate și rata de piață. S-au acordat calificative după următoarele criterii :

| | | | |
|----|---|---|---|
| FB | B | S | I |
| 3 | 2 | 1 | 0 |

Au fost stabilite următoarele ponderi:

| Indicator | Pondere (%) |
|-----------------|-------------|
| Lichiditate | 30 |
| Solvabilitate | 30 |
| Rentabilitate | 20 |
| Ratele de piață | 20 |

Stabilirea ponderilor s-a bazat pe următoarele argumentații logice: lichiditatea reprezintă un indicator de bază în analiza unei societăți, drept urmare s-a acordat o pondere de 30%; dacă societatea este lichidă, în general, este și solvabilă, motiv pentru care ponderea alocată a fost de 30%; în situația în care o societate este solvabilă și lichidă, cu certitudine aceasta desfășoară o activitate rentabilă – din acest considerent s-a alocat o pondere mai redusă (20%). Un element deosebit este reprezentat de valoarea acțiunilor de pe piață întrucât câștigul se realizează în urma variației acestora – ponderea acordată a fost de 20%.

$$\text{Punctaj ponderat obținut} = 0,3 \cdot \text{Punctaj lichiditate} + 0,3 \cdot \text{Punctaj solvabilitate} + 0,2 \cdot \text{Punctaj rentabilitate} + 0,2 \cdot \text{Punctaj rate piață} \quad (1)$$

Prin **Indicatorii de lichiditate** se analizează capacitatea societății de a-și onora obligațiile de plată pe termen scurt (lichiditatea pe termen scurt).

Rata lichidității curente (R_{Lc}) măsoară abilitatea companiei de a plăti datoriile pe termen scurt utilizând activele pe termen scurt din bilanț.

$$\text{Rata lichidității curente} = \frac{\text{Active curente}}{\text{Datorii curente}} \quad (2)$$

Valoarea recomandată a indicatorului este cuprinsă în intervalul 2-2,5, considerându-se că valoarea optimă este aproximativ de 2, putând înregistra diverse

variații în funcție de domeniul de activitate. Un grad liniștitor al indicatorului este cuprins între 1,5 – 2,0. Nivelul mai mic de 1,0 semnifică dificultatea societății de a face față obligațiilor scadente pe termen scurt, iar valoarea subunitară arată că entitatea este în situația de a se împrumuta sau de a vinde o parte din activele sale imobilizate pentru a-și plăti datoriile evitând falimentul.

Rata lichidității imediate (R_{Li}) exprimă măsura în care entitatea poate să achite datoriile pe termen scurt făcând apel la activele din bilanț care prezintă gradul cel mai înalt de lichiditate. Cea mai bună valoare pentru indicator este în general 1, cu precizarea că și în acest caz pot exista sectoare în care lichiditatea imediată poate fi mai mică decât 1 (stocurile au o pondere ridicată în activele circulante totale). O valoare satisfăcătoare a lichidității imediate se consideră 0,8.

$$\text{Rata lichidității imediate} = \frac{\text{Active curente} - \text{Stocuri}}{\text{Datorii curente}} \quad (3)$$

$$\text{Rata lichidității imediate} = \frac{\text{Creanțe} + \text{Active de trezorerie}}{\text{Datorii curente}} \quad (4)$$

Rata lichidității la vedere (R_{Lv}) are valoarea recomandată de 0,2.

$$\text{Rata lichidității la vedere} = \frac{\text{Active de trezorerie}}{\text{Datorii curente}} \quad (5)$$

Activele de trezorerie cuprind disponibilitățile din casa și contul curent, precum și investițiile financiare pe termen scurt.

Ratele de solvabilitate

Rata solvabilității generale (R_{Sg}) arată capacitatea agentului economic analizat de a plăti datoriile. Dacă rata solvabilității generale înregistrează o valoare mai mică decât 1, agentul este insolubil.

$$\text{Rata solvabilității generale} = \frac{\text{Active totale}}{\text{Datorii curente}} \quad (6)$$

Rata autonomiei financiare (R_{af}) prezintă ponderea resurselor proprii în cadrul resurselor financiare atrase pe termen lung de către societate. Valoarea

înregistrată de această rată trebuie să fie superioară sau cel puțin egală cu 50%.

$$\text{Rata autonomiei financiare} = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Capital permanent}} \cdot 100 \quad (7)$$

Rata autonomiei globale arată ponderea surselor proprii în totalitatea mijloacelor aflate la dispoziția agentului economic. Optim este ca valoarea înregistrată să fie cât mai apropiată de 100%, situație ce indică autonomie financiară maximă. Dacă indicatorul este de minim 33% din totalul surselor de finanțare, se consideră o situație satisfăcătoare.

$$\text{Rata autonomiei globale} = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Total pasiv}} \cdot 100 \quad (8)$$

Rata datoriilor totale desemnează ponderea surselor de finanțate atrase în totalul pasivelor societății (activ = pasiv). În activitatea practică, pentru ca societatea să fie apreciată ca fiind sigură, se recomandă ca valoarea ratei datoriilor să fie situată sub pragul de 50%.

$$\text{Rata datoriilor totale} = \frac{\text{Datorii totale}}{\text{Active totale}} \cdot 100 \quad (9)$$

Rentabilitatea semnifică trăsătura unei societăți comerciale de a realiza un venit mai mare decât cheltuielile.

Rata rentabilității economice (Return on Assets) evidențiază modul în care managerii societății utilizează resursele totale ale societății (financiare și reale) pentru a obține profit.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Profit net}}{\text{Active totale}} \cdot 100 \quad (10)$$

Rata rentabilității financiare (Return on Equity) reliefează eficacitatea capitalurilor proprii, a investiției realizate de către acționarii unei entități economice prin achiziționarea acțiunilor societății. În situația în care indicatorul înregistrează valori crescânde atunci remunerarea capitalurilor proprii este eficientă. Valoarea înregistrată de acest indicator trebuie să fie mai mare decât 5%.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Profit net}}{\text{Capital propriu}} \cdot 100$$

Ratele de piață

PER (Price to Earning Ratio) - coeficientul de capitalizare bursieră - arată de câte ori investitorii sunt dispuși să plătească profitul net pe acțiune. O valoare mică înregistrată de PER semnifică faptul că acțiunea este ieftină și, drept urmare, este indicată achiziționarea acesteia. În caz contrar, când PER are o valoare destul de mare, acțiunea este scumpă și poate fi, supraevaluată, posesia ei nemaifiind motivată.

$$\text{PER} = \frac{\text{Prețul mediu al acțiunii în cadrul unei zile de tranzacționare}}{\text{Profitul net pe acțiune}} \quad (11)$$

EPS (Earning per Share – câștigul pe acțiune) arată abilitatea emitentului de a realiza profit. Cu cât valorile înregistrate de EPS sunt mai mari, cu atât mai mult potențialul de creștere a societății este mai mare. În situația inversă, când valorile sunt mai mici, riscul la care se supune societatea este mai mare.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Profitul net (după plata impozitului pe profit)}}{\text{Numărul total de acțiuni existente pe piață}} \quad (12)$$

PB/V (Price per Book Value) este un indicator care arată dacă acțiunile sunt supraevaluate sau subevaluate. Acțiunile se consideră că sunt supraevaluate în situația în care au un preț pe valoare contabilă mare și un câștig al acționarilor mic și subevaluate când au un preț pe valoare contabilă mic și un câștig al acționarilor mare.

$$\frac{\text{PB}}{\text{V}} = \frac{\text{Prețul acțiunii}}{\text{Book value}} \quad (13)$$

Book value reprezintă valoarea capitalurilor proprii (active - datorii)
O valoare subunitară înregistrată de indicatorul PB/V semnifică un semn pentru achiziționare.

Pornind de la modalitatea de interpretare a valorilor indicatorilor analizați ce se regăsește în literatura de specialitate și a calificativelor acordate pe baza criteriilor argumentate anterior, se prezintă tabelul centralizator al indicatorilor utilizați în analiza fundamentală a societăților comerciale.

| Indicator | Interval | | | | | | |
|--------------------------------|-----------------------------|----|---|-------------------------------------|------------|----|---|
| Lichiditate | | | | Rentabilitate | | | |
| Lichiditatea curentă | [2 – 2,5] | FB | 3 | Rata rentabilității economice (%) | >5% | FB | 3 |
| | [1,5 – 2) | B | 2 | | [3% – 5%] | B | 2 |
| | [1 – 1,5) | S | 1 | | [1% – 3%) | S | 1 |
| | <1 sau >2,5 | I | 0 | | <1% | I | 0 |
| Lichiditatea imediată | [0,8 – 1,1] | FB | 3 | Rata rentabilității financiare (%) | >5% | FB | 3 |
| | [0,6 – 0,8) sau (1,1 – 1,3] | B | 2 | | [3% – 5%] | B | 2 |
| | [0,4 – 0,6) sau (1,3 – 1,5] | S | 1 | | [1% – 3%) | S | 1 |
| | <0,4 sau >1,5 | I | 0 | | <1% | I | 0 |
| Lichiditatea la vedere | [0,2– 0,3] | FB | 3 | Rata de creștere a profiturilor (%) | >40% | FB | 3 |
| | [0,1– 0,2) | B | 2 | | [20%–40%] | B | 2 |
| | [0,05 – 0,1) | S | 1 | | [0% – 20%) | S | 1 |
| | <0,05 sau >0,3 | I | 0 | | <0% | I | 0 |
| Solvabilitate | | | | Ratele de piață | | | |
| Rata solvabilității generale | >3 | FB | 3 | PER | [0 – 5] | FB | 3 |
| | (2 – 3] | B | 2 | | (5 – 10] | B | 2 |
| | [1 – 2) | S | 1 | | (10 – 15] | S | 1 |
| | <1 | I | 0 | | >15 | I | 0 |
| Rata autonomiei financiare (%) | [75% – 100%] | FB | 3 | P/BV | <1 | FB | 3 |
| | [50% – 75%) | B | 2 | | [1 – 1,5] | B | 2 |
| | [25% – 50%) | S | 1 | | (1,5 – 2] | S | 1 |
| | <25% | I | 0 | | >2 | I | 0 |
| Rata autonomiei globale (%) | [75% – 100%] | FB | 3 | EPS | >3 | FB | 3 |
| | [50% – 75%) | B | 2 | | [1 – 3] | B | 2 |
| | [33% – 50%) | S | 1 | | [0,01 – 1) | S | 1 |
| | <33% | I | 0 | | <0 | I | 0 |
| Rata datoriilor totale (%) | <25% | FB | 3 | | | | |
| | [25% – 50%) | B | 2 | | | | |
| | [50% – 75%) | S | 1 | | | | |
| | [75% – 100%] | I | 0 | | | | |

Având în vedere specificul activității bancare, pentru analiza societăților bancare nu se pot aplica în totalitate indicatorii utilizați pentru analiza societăților comerciale astfel că pentru studierea situației financiare a băncilor se realizează o analiză bazată pe următorii indicatori:

$$\text{Rata capitalului propriu} = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Active totale}} \cdot 100 \quad (14)$$

$$\frac{\text{Capital propriu}}{\text{Capital social}} \cdot 100 \quad (15)$$

$$\text{Lichiditatea curentă} = \frac{\text{Active curente}}{\text{Pasive curente}} \cdot 100 \quad (16)$$

$$\text{Lichiditatea bancară} = \frac{\text{Credite acordate clientelei}}{\text{Depozite atrase de la clientelă}} \cdot 100 \quad (17)$$

Indicatorii de profitabilitate

Rata rentabilității economice (Return on Assets - ROA) arată eficiența capacității manageriale în întrebuințarea resurselor băncii pentru a se realiza profit. Pentru o activitate eficientă, indicatorul trebuie să aibă valori mai mari de 5%.

$$R_{ec} = \frac{\text{Profit net}}{\text{Active totale}} \cdot 100 \quad (18)$$

Rata rentabilității financiare (Return on Equity - ROE) constituie pentru acționari modalitatea prin care pot verifica ce rezultat are contribuția lor în activitatea desfășurată de societatea bancară. În mod concret, prin calcularea indicatorului se evidențiază efectul folosirii surselor proprii. Valoarea înregistrată de indicator pentru societățile bancare trebuie să fie mai mare de 10%.

$$R_{fin} = \frac{\text{Profit net}}{\text{Capital propriu}} \cdot 100 \quad (19)$$

În ceea ce privește **ratele de piață**, în analiza societăților bancare se pot aplica aceiași indicatori ca și în cazul societăților comerciale, respectiv PER (Price to Earning Ratio), EPS (Earning per Share), PB/V (Price per Book Value).

Luând în considerare modalitatea de interpretare a valorilor indicatorilor analizați și a calificativelor acordate acestora, se prezintă următorul Tabel centralizator al indicatorilor utilizați în analiza fundamentală a societăților bancare.

| Indicator | Interval | | | | Interval | | |
|---|---------------|----|---|-------------------------------------|--------------|----|---|
| Lichiditate | | | | Adecvarea capitalului | | | |
| Lichiditatea curentă (%) | > 130% | FB | 3 | Rata capitalului propriu (%) | >6% | FB | 3 |
| | [100% – 130%] | B | 2 | | [4% – 6%] | B | 2 |
| | [70% – 100%] | S | 1 | | [2% – 4%] | S | 1 |
| Credite acordate clienței/Depozite atrase de la cliență (%) | <70% | I | 0 | Capital propriu/ Capital social (%) | <2% | I | 0 |
| | <85% | FB | 3 | | >120% | FB | 3 |
| | [85% – 105%] | B | 2 | | [85% – 120%] | B | 2 |
| | (105% – 125%] | S | 1 | | [50% – 85%] | S | 1 |
| | >125% | I | 0 | | <50% | I | 0 |
| Rentabilitate | | | | Ratele de piață | | | |
| Rata rentabilității economice (%) | >5% | FB | 3 | PER | [0 – 5] | FB | 3 |
| | [3% – 5%] | B | 2 | | (5 – 10] | B | 2 |
| | [1% – 3%] | S | 1 | | (10 – 15] | S | 1 |
| | <1% | I | 0 | | >15 | I | 0 |
| Rata rentabilității financiare (%) | >10% | FB | 3 | P/BV | <1 | FB | 3 |
| | [7% – 10%] | B | 2 | | [1 – 1,5] | B | 2 |
| | [4% – 7%] | S | 1 | | (1,5 – 2] | S | 1 |
| | <4% | I | 0 | | >2 | I | 0 |
| Rata de creștere a profiturilor (%) | >40% | FB | 3 | EPS | >3 | FB | 3 |
| | [20% – 40%] | B | 2 | | [1 – 3] | B | 2 |
| | [0% – 20%] | S | 1 | | [0,01 – 1) | S | 1 |
| | <0% | I | 0 | | <0 | I | 0 |

În vederea identificării instrumentelor financiare ce vor face parte din portofoliu s-a supus analizei fundamentale 20 de societăți cotate la Bursa de Valori București ale căror acțiuni au fost tranzacționate, pe piața principală REGS, atât în categoria I de instrumente financiare, cât și în cea de-a II-a. Analiza s-a bazat pe informațiile regăsite în documentele contabile de sinteză, respectiv bilanțul contabil și contul de profit și pierdere, în perioada 2009 - 2011, informații preluate de pe site-ul Bursei de Valori.

Societățile supuse analizei:

- AEROSTAR S.A. dispune de un capital social total în valoare de 37.483.689,60 lei, fiind divizat în 117.136.530 acțiuni cu o valoare nominală de 0,3200 lei/acțiuni.

Acțiunile emise de agentul economic considerat au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 10 februarie 1998, primind ca simbol de identificare notația **ARS**. Acțiunile emise de către

AEROSTAR S.A. sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria II de instrumente financiare.

- S.C. ALRO S.A. dispune de un capital social total în valoare de 356.889.567,50 lei, fiind divizat în 713.779.135 acțiuni cu o valoare nominală de 0,5 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către agentul economic considerat au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 16 octombrie 1997, primind ca simbol de identificare notația **ALR**. Acțiunile emise de către S.C. ALRO S.A. sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- ANTIBIOTICE S.A. dispune de un capital social total în valoare de 56.800.710,00 lei, fiind divizat în 568.007.100 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1000 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către agentul economic considerat au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 16 aprilie 1997, primind ca simbol de identificare notația **ATB**. Acțiunile emise de către ANTIBIOTICE S.A. sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- BERMAS S.A. dispune de un capital social total în valoare de 15.087.134,30 lei, acesta fiind divizat în 21.553.049 acțiuni cu o valoare nominală de 0,7000 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către agentul economic considerat au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 16 aprilie 1998, primind ca simbol de identificare notația **BRM**. Acțiunile emise de către BERMAS S.A. fiind tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, incluse în categoria II de instrumente financiare.

- BOROMIR PROD S.A. dispune de un capital social total în valoare de 23.306.373,80 lei, fiind divizat în 233.063.738 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1000 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către agentul economic considerat, acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 15 ianuarie 1997, au primit ca simbol de identificare notația **SPCU**. Acțiunile emise de către BOROMIR PROD S.A. sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria II de instrumente financiare.

- CALIPSO S.A. dispune de un capital social total în valoare de 44.946.172,50 lei, fiind divizat în 17.978.469 acțiuni cu o valoare nominală de 2,5000 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către agentul economic considerat au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 22 februarie

1997, primind ca simbol de identificare notația **CAOR**. Acțiunile emise de către CALIPSO S.A. sunt tranzacționate, în prezent, în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria a II-a de instrumente financiare.

- ELECTROMAGNETICA S.A. dispune de un capital social total în valoare de 67.603.870,40 lei, fiind divizat în 676.038.704 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1000 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către agentul economic considerat au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 08 noiembrie 1996, primind ca simbol de identificare notația ELMA. Acțiunile emise de către Electromagnetica S.A. sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- OMV PETROM S.A. dispune de un capital social total în valoare de 56.644.108.335 lei, fiind divizat în 5.664.410.833,50 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1000 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către agentul economic considerat au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 03 septembrie 2001, primind ca simbol de identificare notația **SNP**. Acțiunile emise de către OMV PETROM S.A. sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- PRODPLAST S.A. dispune de un capital social total în valoare de 17.072.385 lei, fiind divizat în 17.072.385 acțiuni cu o valoare nominală de 1,0000 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către agentul economic considerat au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 11 august 1997, primind ca simbol de identificare notația **PPL**. Acțiunile emise de către PRODPLAST S.A. sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria II de instrumente financiare.

- SIF MUNTENIA S.A. dispune de un capital social total în valoare de 80.703.651,00 lei, fiind divizat în 807.036.515 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către agentul economic considerat au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 01 noiembrie 1999, primind ca simbol de identificare notația **SIF 4**. Acțiunile emise de către S.C. SIF MUNTENIA S.A. sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA dispune de un capital social total în valoare de 73.303.142 lei, fiind divizat în 733.031.420 acțiuni cu o valoare nominală de 10,0000 lei/acțiune .

Acțiunile emise de către C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 29 august 2006, primind ca simbol de identificare notația **TEL**. Acestea sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- **TURISM FELIX S.A. BĂILE FELIX** dispune de un capital social total în valoare de 49.614.945,60 lei, fiind divizat în 496.149.456 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1000 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către agentul economic considerat au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 20 decembrie 1996, primind ca simbol de identificare notația **TUFE**. Acțiunile emise de către **TURISM FELIX S.A. BĂILE FELIX** sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria a II-a de instrumente financiare.

- **S.C. BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE S.A.** dispune de un capital social total în valoare de 696.901.518 lei, fiind divizat în 696.901.518 acțiuni cu o valoare nominală de 1 leu/acțiune .

Acțiunile emise de către **BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE S.A.** au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 15 ianuarie 2001, primind ca simbol de identificare notația **BRD**. Acțiunile emise de către **S.C. BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE S.A.** sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- **S.C. BANCA TRANSILVANIA S.A.** dispune de un capital social total în valoare de 2.206.436.324 lei, fiind divizat în 2.206.436.324 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către **BANCA TRANSILVANIA S.A.** au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 15 octombrie 1997, primind ca simbol de identificare notația **TLV**. Acestea sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- **S.C. BANCA COMERCIALĂ CARPATICA S.A.** dispune de un capital social total în valoare de 314.629.049 lei, fiind divizat în 3.146.290.494 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiune .

Acțiunile emise de către **BANCA COMERCIALĂ CARPATICA S.A.** au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 9 iunie 2004, primind ca simbol de identificare notația **BCC**. Acestea sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- SIF BANAT CRIȘANA S.A. dispune de un capital social total în valoare de 54.884.926,80 lei, fiind divizat în 548.849.268 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către SIF BANAT CRIȘANA S.A. au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 01 noiembrie 1999, primind ca simbol de identificare notația **SIF 1**. Acestea sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- SIF OLTENIA S.A. dispune de un capital social total în valoare de 58.016.571,40 lei, fiind divizat în 580.165.714 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către SIF OLTENIA S.A. au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 01 noiembrie 1999, primind ca simbol de identificare notația **SIF 5**. Acestea sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- S.C. BIOFARM S.A. dispune de un capital social total în valoare de 109.486.149 lei, fiind divizat în 1.094.861.499 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către BIOFARM S.A. au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 19 noiembrie 1996, primind ca simbol de identificare notația **BIO**. Acțiunile emise de către S.C. BIOFARM S.A. sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria I de instrumente financiare.

- S.C. FARMACEUTICA REMEDIA S.A. dispune de un capital social total în valoare de 10.608.980 lei, fiind divizat în 106.089.800 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiuni .

Acțiunile emise de către FARMACEUTICA REMEDIA S.A. au fost acceptate la tranzacționare în cadrul Bursei de Valori București la data de 5 februarie 2009, primind ca simbol de identificare notația **RMAH**. Acestea sunt tranzacționate în cadrul secțiunii de bursă BVB, pe piața principală REGS, fiind incluse în categoria II de instrumente financiare.

Societățile selectate pentru a fi supuse analizei fac parte dintr-o gamă largă din punctul de vedere al domeniului de activitate întrucât un portofoliu diversificat pe mai multe sectoare economice va fi mai puțin riscant decât un portofoliu care cuprinde titluri dintr-o singură ramură.

Valorile tuturor indicatorilor calculați pentru cele 20 de societăți analizate pentru perioada 2009 – 2011 se regăsesc în Analiza financiară a societăților. În funcție de valorile înregistrate de indicatorii calculați, s-a

acordat punctajul corespunzător descris anterior, s-a calculat ponderile aferente, rezultând în final punctajul ponderat total obținut de fiecare societate în parte.

Clasamentul societăților analizate în funcție de punctajul obținut

| Nr. crt. | Societate | 2009 | Societate | 2010 | Societate | 2011 | Societate | Total |
|----------|---------------------------|------|---------------------------|------|---------------------------|------|---------------------------|-------|
| 1. | SIF MUNTENIA | 6.90 | Banca Carpatica | 7.50 | Electromagnetica | 7.60 | Electromagnetica | 21.30 |
| 2. | SIF Banat Crișana | 6.70 | BERMAS | 7.40 | OMV PETROM | 7.60 | OMV PETROM | 21.30 |
| 3. | Electromagnetica | 6.60 | TURISM FELIX | 7.10 | BOROMIR | 7.10 | BERMAS | 20.70 |
| 4. | OMV PETROM | 6.30 | AEROSTAR | 6.90 | Transelectrica | 7.10 | TRANSGAZ | 19.80 |
| 5. | TURISM FELIX | 6.30 | FARMACEUTICA REMEDIASA | 6.20 | TURISM FELIX | 7.10 | TURISM FELIX | 19.10 |
| 6. | BERMAS | 6.30 | Electromagnetica | 6.00 | SIF OLTENIA | 7.10 | SIF OLTENIA | 19.10 |
| 7. | TRANSGAZ | 5.90 | BOROMIR | 6.00 | TRANSGAZ | 7.00 | BOROMIR | 18.90 |
| 8. | BOROMIR | 5.80 | SIF OLTENIA | 5.90 | BERMAS | 6.90 | SIF MUNTENIA | 18.70 |
| 9. | SIF OLTENIA S.A. | 5.80 | SIF Banat Crișana | 5.80 | PRODPLAST | 6.60 | Transelectrica | 18.30 |
| 10. | ALRO | 5.50 | Transelectrica | 5.70 | BIOFARM BIO | 6.50 | BIOFARM BIO | 17.40 |
| 11. | AEROSTAR | 5.50 | BRD | 5.70 | ANTIBIOTICE | 6.20 | PRODPLAST | 17.20 |
| 12. | Transelectrica | 5.30 | TRANSGAZ | 5.60 | SIF Banat Crișana | 6.00 | ANTIBIOTICE | 17.00 |
| 13. | BIOFARM BIO | 5.20 | SIF MUNTENIA | 5.30 | FARMACEUTICA REMEDIASA | 5.90 | AEROSTAR | 16.50 |
| 14. | ANTIBIOTICE | 5.0 | Banca Transilvania | 5.30 | SIF MUNTENIA | 5.80 | ALRO | 15.90 |
| 15. | PRODPLAST | 5.0 | ALRO | 5.10 | AEROSTAR | 5.70 | FARMACEUTICA REMEDIASA | 15.10 |
| 16. | CALIPSO S.A. | 4.40 | OMV PETROM | 4.20 | ALRO | 5.30 | SIF Banat Crișana | 14.70 |
| 17. | FARMACEUTICA REMEDIASA | 3.90 | ANTIBIOTICE | 3.70 | CALIPSO S.A. | 4.80 | CALIPSO S.A. | 13.40 |
| 18. | BRD | 3.40 | BIOFARM BIO | 3.40 | Banca Transilvania | 3.70 | Banca Transilvania | 10.80 |
| 19. | Banca Transilvania | 3.40 | CALIPSO S.A. | 2.00 | BRD | 2.40 | BRD | 9.20 |
| 20. | Banca Carpatica | 3.30 | PRODPLAST | 1.50 | Banca Carpatica | 2.40 | Banca Carpatica | 7.20 |

Decizia de includere sau neincluere a acțiunilor în portofoliul care urmează a fi construit se bazează pe punctajul ponderat obținut, fiind selectat un număr de 10 acțiuni. Decizia de stabilire a numărului de titluri financiare componente în structura portofoliului este luată de către investitor, dar se recomandă să se țină seama de opinia specialiștilor din domeniu care declară că acesta trebuie să fie minim șapte pentru compensarea variațiilor contrare ale rentabilității titlurilor și maxim 14 - 15 titluri pentru ca modelele utilizate să prezinte rezultate fiabile. Pe

baza aspectelor respective, se poate decide ca portofoliul să fie compus din 10 acțiuni.

Având în vedere că analiza societăților bancare s-a făcut după alți indicatori decât celelalte societăți analizate este normal ca punctajele obținute să nu fie comparabile. Luând în considerare acest fapt, precum și dorința de includere în portofoliu și a unei bănci, s-a selectat banca ce a obținut cel mai mare punctaj total, respectiv Banca Transilvania. Banca Transilvania nu se regăsește în clasamentul primelor 10. Pentru ca BT să fie inclusă în portofoliu se pune problema excluderii unei alte societăți. Decizia de excludere s-a bazat și de această dată pe criteriile financiare și s-a hotărât eliminarea S.C. Boromir S.A. întrucât a înregistrat o scădere a profitului în anul 2010 față de anul 2009 de 83,91%. Deși în anul 2011 a înregistrat o revenire spectaculoasă cu o creștere a profitului net total față de anul 2010 de 132,18%, valoarea înregistrată în acest an de 1.177.362 lei se situează mult sub nivelul anului 2009 (3.150.845 lei).

Bibliografie

- Badea, L. (2008) – „*Model privind gestiunea rentabilității și riscului valorilor mobiliare*”, Economie teoretică și aplicată
- Downes, J. (2006) – “*Dictionary of Finance and Investment Terms*”, Barron’s Educational Series
- Dragotă, V. (coordonator) (2009) – „*Gestiunea portofoliului de valori mobiliare - ediția a doua*”, Editura Economică, București
- Duma, F. (2007) – „*Managementul portofoliului de valori mobiliare*”, Analele Universității din Oradea
- Roman, M. (2003) – „*Statistica financiar – bancară și bursieră*”, Editura ASE
- Vintilă, G. (2010) – „*Gestiunea financiară a întreprinderii*”, Editura Didactică și Pedagogică, București
- www.bvb.ro