

Stagnare pe piața acțiunilor bancare din Moldova

(studiu realizat la situația din 26.09.2008)

Partea I. Prezentare generală

Exact după un an și jumătate am considerat oportună revenirea la subiectul de analiză a evoluției prețurilor bursiere la acțiunile emise de băncile comerciale din Moldova. Subiectul dat prezintă interes din mai multe considerente, și anume:

- Tranzacțiile cu acțiunile bancare au suscitată primordial interesul investitorilor, în mod special al celor nerezidenți pentru piața de capital din Moldova. Astfel spus, primele operațiuni bursiere din anii 2005-2006 cu acțiunile bancare în care a predominat un galop ascendent al prețurilor au revigorat practic piața autohtonă a valorilor mobiliare, care la acel moment părea prăbușită completamente odată cu încetarea activității fondurilor de investiții create în perioada privatizării în masă. Prin urmare, în acești ani și mai cu seamă în anul 2007 piața de capital din Moldova a cunoscut o a doua renovare, care pare a fi una mult mai stabilă și mai aproape de piețele de capital emergente din vecinătate, comparativ cu cea predominantă în anii anteriori.
- Odată cu apropierea de spațiul UE, în anul 2007 am asistat la creșteri foarte și foarte mari a cotațiilor acțiunilor bancare din Moldova. Acest fapt s-a datorat, în primul rând, regăsirii ca depreciate a cursurilor la acțiunile băncilor autohtone comparativ cu piețele din vecinătate, moment ce a fost foarte bine valorificat de către investitorii din spațiul UE care au completat portofoliile proprii și cu acțiunile băncilor noastre. Aici, putem afirma, că de facto s-au făcut niște corecții de preț ce ar corespunde atât rezultatelor financiare înregistrate de bănci, cât și indicilor de comparație a prețului acțiunilor cu alte piețe. Astfel, după galopul de preț la acțiunile emise de BC Moldova-Agroindbank SA au urmat în același an 2007 creșteri majore a cursului la majoritatea acțiunilor bancare lichide pe piață. Interesul pentru acțiunile bancare moldovenești s-a manifestat stabil atât din parte investitorilor strategici, cât și a celor de portofoliu. Acest echilibru este unul foarte bun, deoarece venirea concomitentă pe o piață cum este la moment cea bancară a celor două categorii de investitori, asigură din start o stabilitate pe termen lung acestui segment. Ori, de exemplu lipsa investitorilor de portofoliu duce inevitabil la lipsa lichidității acțiunilor și respectiv căderea cursurilor și nemijlocit a valorii de piață a acțiunilor bancare.
- Avalanșa investițiilor occidentale din anii 2006-2007 în spațiul Europei de Sud-Est a fost perturbată considerabil în acest an de criza financiară din SUA, care a afectat întreaga piață de capital occidentală. Ca de obicei, crizele pe aceste piețe afectează și mai mult situația pe piețele emergente de capital, lucru resimțit la momentul de față pe toate piețele de capital din vecinătate. Investițiile pe aceste piețe s-au diminuat, investitorii sunt foarte precauți la formarea cotațiilor acțiunilor. În cele din urmă prețurile cad, indicii bursieri sunt în descreștere mare, investitorii suportă pierderi, iar finalul acestei crize pînă ce nu se vede la orizont. În acest context se impune un monitoring și a situației pe piața de capital din Moldova, privit cel puțin prin prisma evoluțiilor cotațiilor acțiunilor bancare, care la moment cîtuși de puțin pot fi afectate de situația pe alte piețe.

În tabelul ce urmează se regăsesc principalii indicatori financiari actualizați la toate băncile comerciale ce activează la moment în Republica Moldova, precum și calculele unor parametri de comparație reieșind din ultimul preț bursier. Pe toată durata de activitate a Bursei de Valori a Moldovei (BVM) s-au tranzacționat în cadrul ei acțiunile la 10 bănci comerciale din cele 16. Anul curent, însă, la bursă s-au tranzacționat acțiunile emise de 8 bănci.

Indicatori financiari și bursieri ai băncilor comerciale din Moldova

Anul 2007, lei (p/u date financiare)

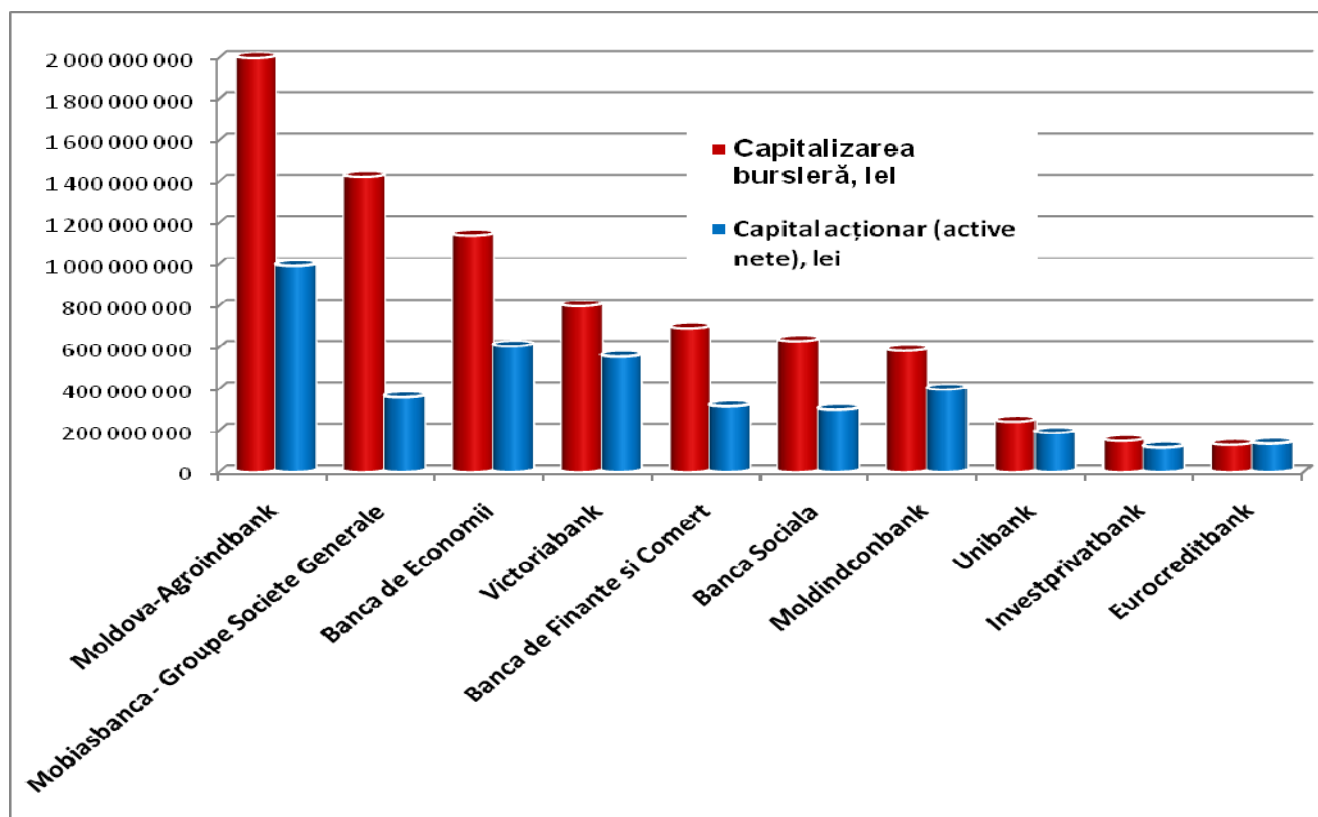
Denumire BCA	Cod ISIN al actiunii	Numarul VM	Nominal	Capitalul social dupa clasa respectiva	Total capital actionar	Total obligatiuni si capital actionar	Venitul net	Valoarea contabila a actiunii, BV (Capital actionar/nr. actiuni)	EPS (venit net per actiune)	Ultimul pret bursier, lei, 01.01.-26.09.2008	Indice P/B dupa ultimul pret	Indice P/E dupa ultimul pret
Banca de Economii	MD14BECM1002	5 851 691	5	29 258 455	606 474 767	3 049 044 954	187 248 353	103.64	32	195	1.88	6.09
Banca de Economii	MD24BECM1000	75 745	1	75 745	-	-	-	-	-	1	-	-
Banca de Finante si Comert	MD14BFCM1001	1 295 442	100	129 544 200	316 636 246	1 689 725 328	43 853 858	244.42	33.85	535	2.19	15.80
Banca Sociala	MD14BSOC1004	645 075	100	64 507 500	300 166 606	2 117 360 578	51 557 981	465.32	79.93	980	2.11	12.26
Banca Sociala	MD24BSOC2000	492 500	1	492 500	-	-	-	-	-	-	-	-
BCR, sucursala Chisinau	MD14BROM1003	13 000	10 000	130 000 000	237 092 206	1 445 473 602	68 430 042	18 237.86	5 263.85	-	-	-
Comertbank	MD14BANK1005	204 000	100	20 400 000	155 894 037	381 457 602	13 919 451	764.19	68.23	-	-	-
Energbank	MD14ENER1001	1 600 000	50	80 000 000	185 002 973	1 057 605 053	36 614 642	115.63	22.88	-	-	-
Eurocreditbank	MD14EURB1005	10 800 000	10	108 000 000	135 717 036	198 008 895	12 086 324	12.57	1.12	-	-	-
Eximbank Gruppo Veneto Banca	MD14EXIM1000	635 000	1 000	635 000 000	745 727 774	2 715 118 976	57 016 451	1 174.37	89.79	-	-	-
Investprivatbank	MD14INPV1008	1 076 000	100	10 760 000	117 054 432	1 100 872 304	11 164 022	108.79	10.38	138.25	1.27	13.32
Investprivatbank	MD24INPV1006	240 000	10	2 400 000	-	-	-	-	-	40	-	-
Mobiasbanca - Groupe Societe Generale	MD14MBIS1000	7 115 850	10	71 158 500	359 314 796	2 606 700 294	91 534 088	50.49	12.86	200	3.96	15.55
Moldindconbank	MD14MICB1008	374 380	100	37 438 000	397 793 685	3 647 923 867	91 441 302	1 062.54	244.25	1560	1.47	6.39
Moldindconbank	MD24MICB2004	33 480	10	334 800	-	-	-	-	-	200	-	-
Moldindconbank	MD24MICB3002	400 000	10	4 000 000	-	-	-	-	-	91	-	-
Moldova Agroindbank	MD14AGIB1008	1 037 634	200	207 526 800	993 789 343	6 888 609 121	235 461 700	957.75	226.92	1950	2.04	8.59
Unibank	MD14UNIB1005	610 000	200	122 000 000	187 625 125	527 058 567	22 061 594	307.58	36.17	-	-	-
Universalbank	MD14UNNV1004	52 314	1 660	86 841 240	111 351 811	322 711 991	-4 943 531	2 128.53	-	-	-	-
Victoriabank	MD14VCTB1004	3 200 000	10	32 000 000	556 405 000	4 106 943 000	179 067 000	173.88	55.96	250	1.44	4.47

Note: * inițialele MD14 indică clasa acțiunilor ordinare cu drept de vot, iar – MD24 – clasa acțiunilor preferențiale; ** capitalizarea bursieră arată valoarea de piață a unei clase de acțiuni și se calculează ca produs dintre prețul de piață al acțiunii și numărul de acțiuni de clasa dată; P/B = Raport – preț per acțiune/capital acționar per acțiune (eng: Price per share/Book value per share); EPS = venit net per acțiune (eng: Earning per share); P/E = Raport – preț per acțiune/venit net per acțiune (eng: Price per share/Earning per share).

Așadar, la general vorbind în anul curent la toate acțiunile bancare tranzacționate la Bursa de Valori a Moldovei prețul a stagnat, iar cu unele titluri cantitățile tranzacționate au fost infime. La multe din aceste titluri s-a ajuns la praguri fixe în evoluția prețurilor - 2000 lei / 1000 lei / 250 lei / 250 lei, etc. Instantaneu e greu de dat o explicație la aceasta, probabil aici există și un factor psihologic. Pe parcurs, însă, lucrurile vor deveni mai deslușite.

Valoarea parametrului P/B, ce arată o comparație dintre prețul de piață a acțiunii și valoarea contabilă a acțiunii determinată după mărimea capitalului acționar, marchează o valoare medie 2.04 sau cu + 1.24 puncte mai mult față de aceeași medie determinată la începutul perioadei de creștere a prețurilor la acțiunile bancare. Simplu spus, dacă la acea perioadă reieșind de prețul de piață al acțiunilor în mediu valoarea de piață a băncilor se plasa sub valoarea contabilă a capitalului acționar (- 20%), atunci la moment datorită corecțiilor de preț, piața evaluează valoarea băncilor la un nivel mai mare cu + 124 % față de aceeași valoare de bilanț a capitalului acționar. Prin urmare e un salt destul de major.

Topul capitalizării bursiere a acțiunilor bancare din Moldova (după ultimul preț la 26.09.2008)



Din topul valorii de piață a acțiunilor emise de băncile comerciale autohtone, se remarcă, cu excepția BC Eurocreditbank SA, superioritatea netă a valorii respective față de activele nete ale băncilor. Ecartul cel mai mare se constată la BC Mobiasbanca - Groupe Societe Generale SA cu un decalaj de cca. 3 ori. Prin urmare, după parametrul dat de analiză a valorii acțiunii (indicele P/B) se regăsesc rezerve mai mari de creștere a cotației

acțiunilor emise de BC Moldindconbank SA, BC Victoriabank SA, BC Investprivatbank SA, BC Eurocreditbank SA, BC Unibank SA. Cu alte cuvinte, se remarcă pentru unele acțiuni bancare o discordanță dintre activele acționarilor și valoarea acestor active estimate după prețul de piață a acțiunii.

Un alt exponent la fel de important ca și P/B la determinarea supra/subestimării acțiunii este parametrul P/E, care arată câți lei sunt dispuși să plătească investitorii pentru 1 leu profit la acțiune obținut pe rezultatele ultimului an financiar. Valoarea actuală medie a paramerului P/E este de 10.25 puncte sau mai mult cu 2.6 puncte comparativ cu aceiași valoarea calculată cu un an și jumătate în urmă. Într-o măsură mai mică comparativ cu indicele P/B, a avansat așadar și media indicelui P/E. Cu maximul de 15.8 lei este apreciat profitul unitar al BC Banca de Finanțe și Comerț SA, iar minimul de doar 4.47 lei se valorează la moment profitul unitar pentru anul 2007 al BC Victoriabank SA.

Întru elucidarea faptului sub/supraestimării acțiunilor bancare din RM pe plan regional se va face o comparație cu media parametrilor P/B și P/E la acțiunile celor 3 bănci comerciale din Romania incluse actualmente în listingul Bursei de Valori din București.

Indici bursieri pentru acțiunile bancare din Romania listate la Bursa de Valori din București

Nr	Denumirea bancii	Pret de referinta curent, RON	PER, rez. fin. a. 2004	PER, rez. fin. a. 2005	PER, rez. fin. a. 2007	P/B, 2005	P/B, 06.2006	P/B, 09.2008
1	BCC - Banca Comercială Carpatica Sibiu	0.215	47.62	35.41	<u>85.62</u>	6.1	5.45	<u>2.03</u>
2	TLV - Banca Transilvania Cluj - Napoca	0.262	71.68	43.73	<u>7.47</u>	18.41	16.07	<u>2.29</u>
3	BRD - BRD-Groupe Societe Generale București	12.5	35.65	23.17	<u>8.59</u>	18.4	18.4	<u>2.52</u>
Media			51.65	34.10	33.89	14.30	13.31	2.28

Pentru început, însă, vom constata prăbușirea din anul curent comparativ cu perioadele de ascensiune a valorii celor doi indici, fapt datorat nu atât rezultatelor financiare înregistrate de cele 3 bănci din Romania, ci în exclusivitate căderilor mari de preț ca efect al crizei financiare internaționale.

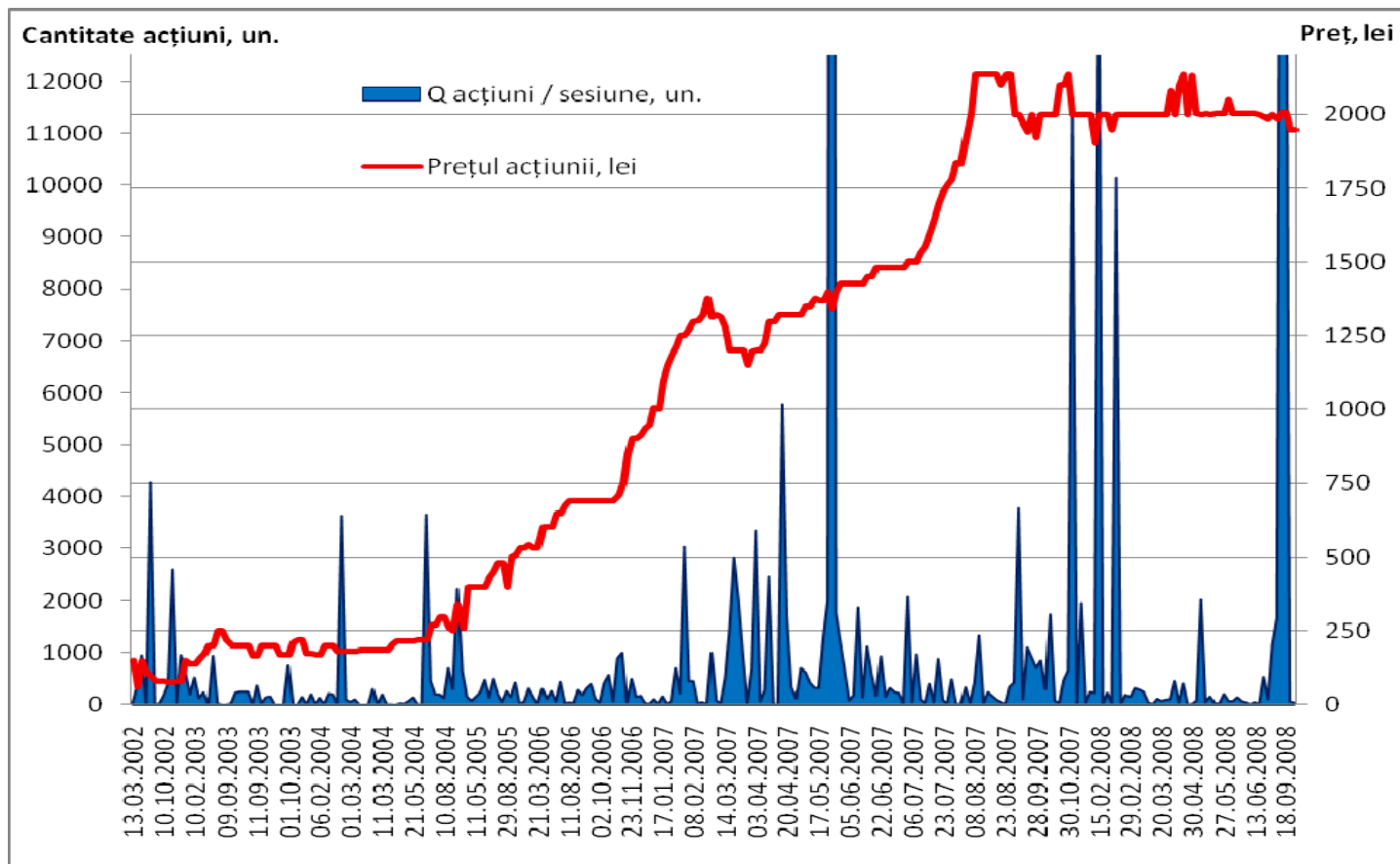
Deja pare evidentă și situația actuală de stagnare a prețurilor la acțiunile bancare din Moldova. Așadar, în anii 2006-2007 valorile medii a indicilor P/B și P/E pentru acțiunile bancare autohtone comparativ cu cele ale pieței din Romania, dar și cu ale altor piețe de capital din vecinătate erau net inferioare și propulsau atunci rezerve mari de creștere a prețului acțiunilor, lucru ce și s-a întâmplat ulterior. În cele din urmă prețurile la acțiunile bancare din Moldova s-au corectat în sens pozitiv, între timp pe plan regional s-a marcat o corecție în sens negativ la majoritatea acțiunilor, inclusiv și cele bancare, datorită recesiunii pe piețele de capital dezvoltate. În cele din urmă, s-a ajuns la un echilibru, indicele mediu P/B pentru acțiunile emise de băncile din Moldova este de 2,04 puncte, iar cel de comparația pentru Romania – 2.28 puncte, iar pentru indicele P/E avem valorile corespunzătoare de 10.31 și 33.89 puncte, dar cu excepția valorii prea mari a indicelui P/E pentru acțiunile BCC – Banca Comercială Carpatică Sibiu, avem o medie de 8 puncte la acest indiciu. În final, am ajuns la situația, la general spus, când prețul la acțiunile emise din băncile comerciale din Moldova nu mai par a fi subevaluate. Situația data a devenit posibilă nu atât creșterii lichidității acțiunilor respective, ci mai degrabă recesiunii manifestate pe piețele de capital din vecinătate și cele dezvoltate. În lipsa acestei crize evoluțiile ascendente cu siguranță se păstrau, situație revocabilă în orice moment în funcție de evoluția evenimentelor pe piața financiară globală.

Partea II. Evoluția cotației bursiere la acțiunile bancare

Evoluția în timp a prețului și cantităților de acțiuni a băncilor comerciale din Moldova tranzacționate la BVM va trasa în detaliu regresul pe piața respectivă.

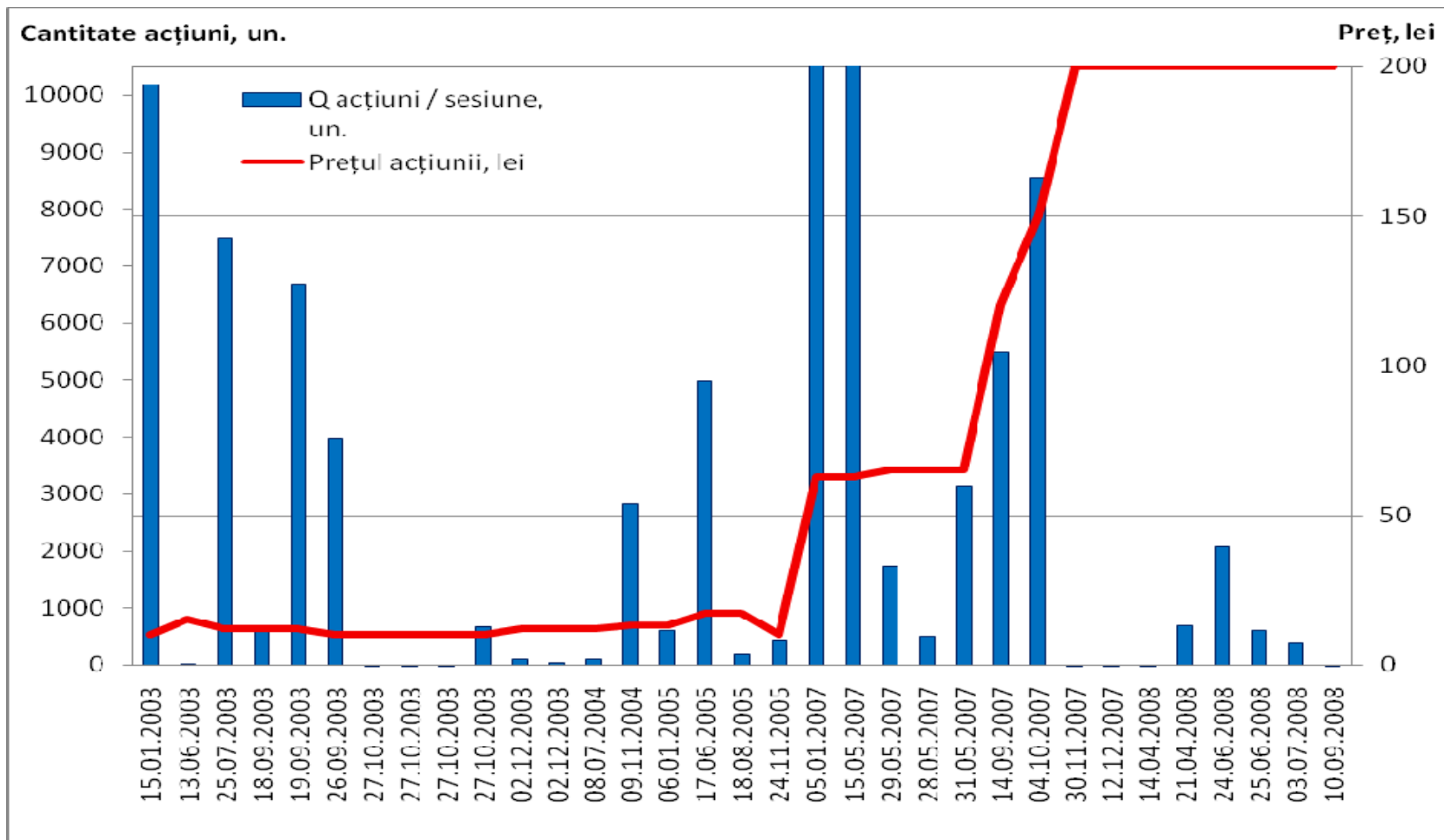
1. Vom demara cu analiza preț/cantitate a acțiunilor celei mai mari bănci comerciale din țară – Moldova-Agroindbank SA.

Evoluția cotației și a volumului tranzacționat cu acțiunile emise de BC Moldova-Agroindbank SA

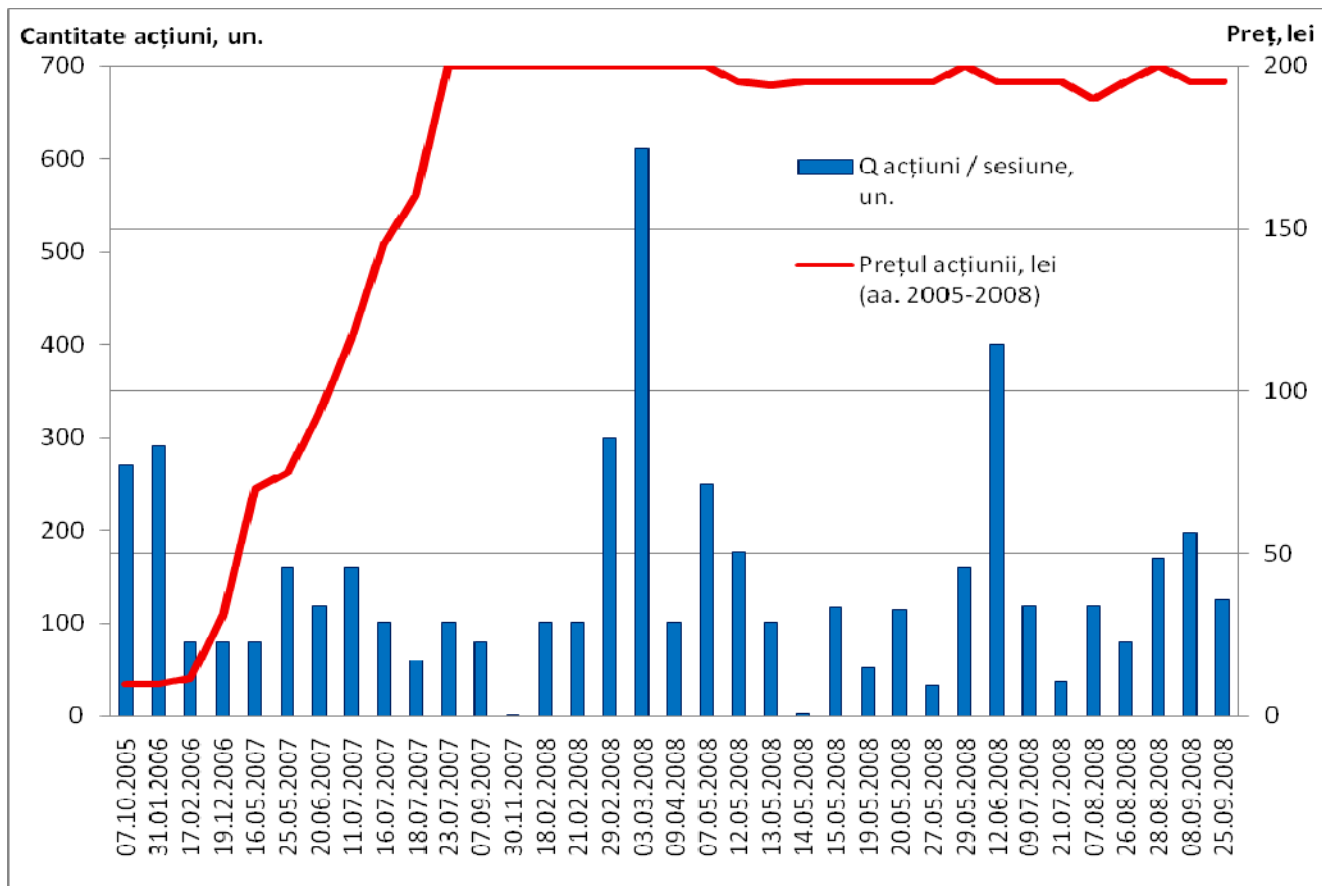


SA. 2. A doua bancă comercială din Moldova după mărimea capitalizării bursiere a acțiunilor este BC Mobiasbanca - Groupe Societe Generale

Evoluția cotației și a volumului tranzacționat cu acțiunile emise de BC Mobiasbanca - Groupe Societe Generale SA.

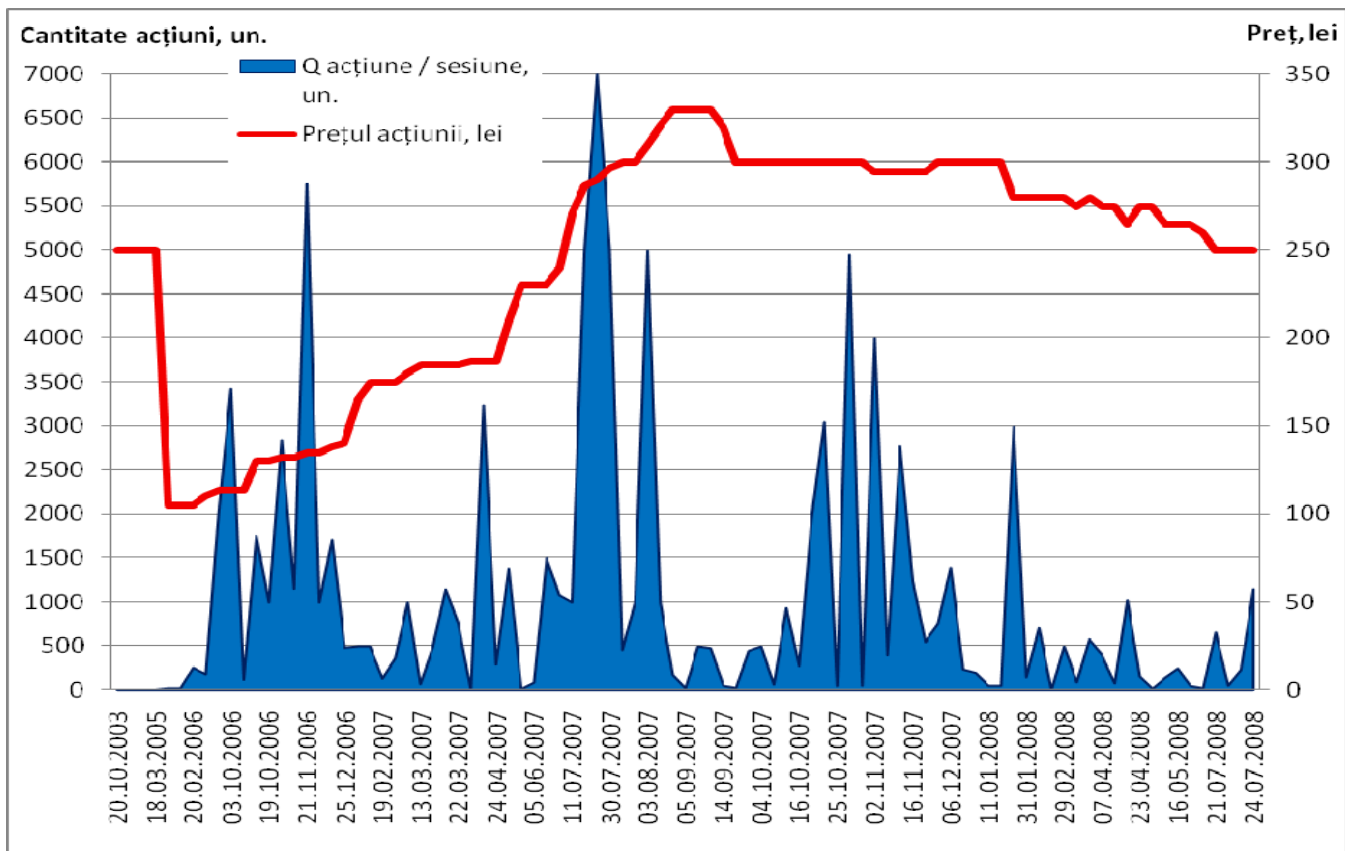


3. Evoluția cotației și a volumului tranzacționat cu acțiunile emise de BC Banca de Economii SA (clasa, acțiuni ordinare – MD14BECM1002)



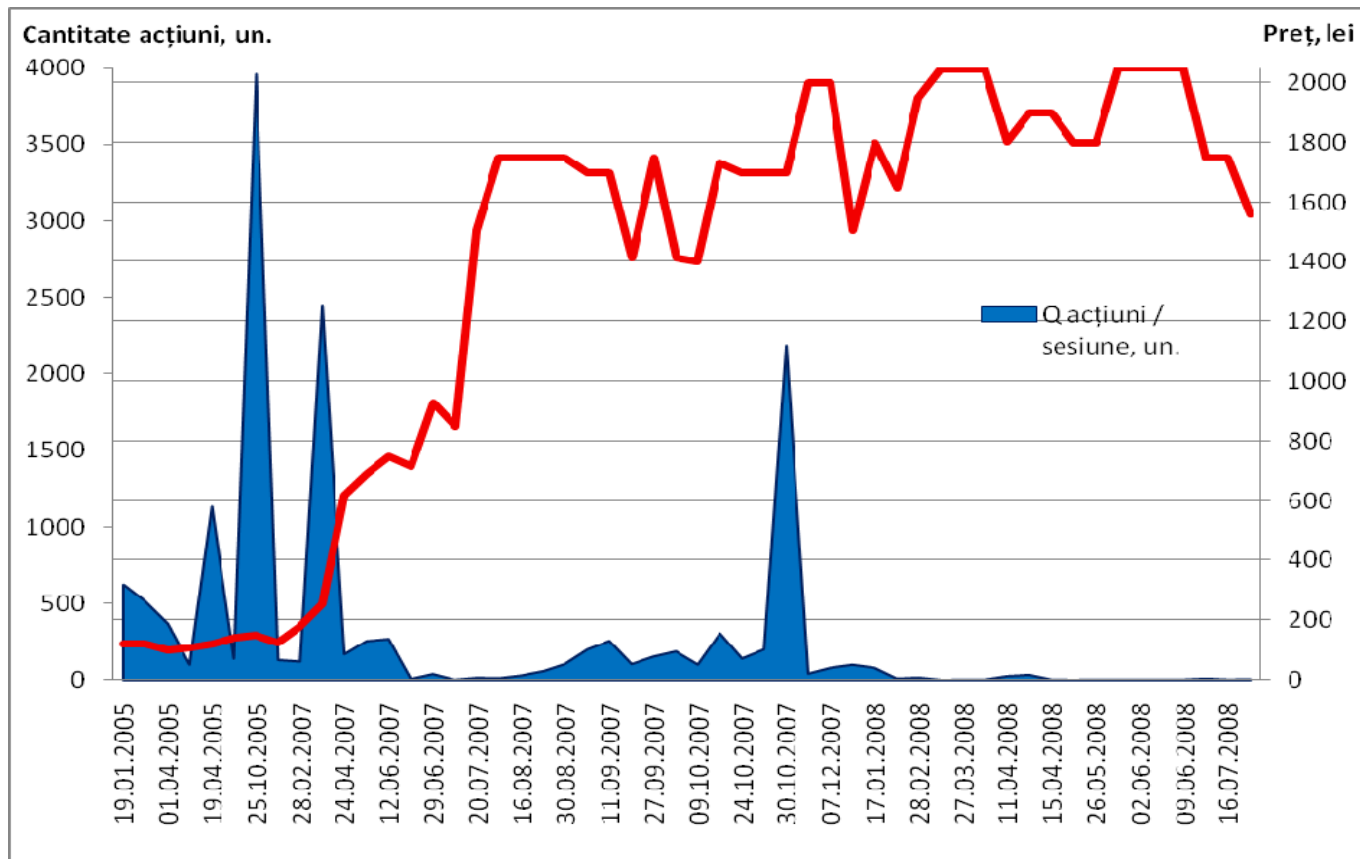
Acțiunile ordinare a BC Banca de Economii SA se tranzacționează în cadrul BVM tocmai din primul an de activitate a acestei instituții (23/10/1995).

4. Evoluția cotației și a volumului tranzacționat cu acțiunile emise de BC Victoriabank SA



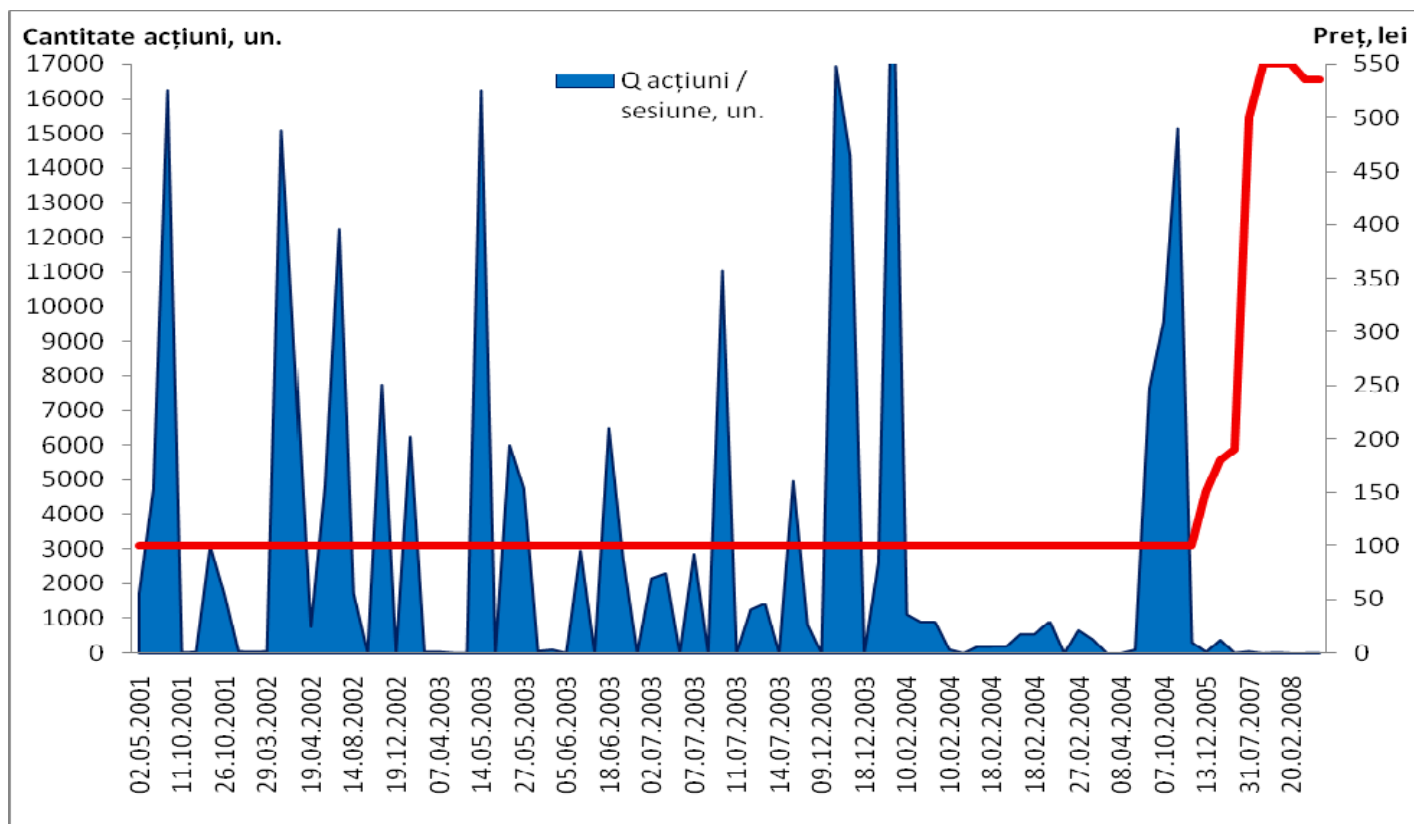
5. Evoluția cursului și a volumului tranzacționat de acțiuni ale BC Moldindconbank SA (clasa, acțiuni ordinare - MD14MICB1008)

Acțiunile ordinare a BC Moldindconbank SA se tranzacționează în cadrul BVM din 23/05/2001, la nivelul I de cotare a listingului, sub simbolul MICB.



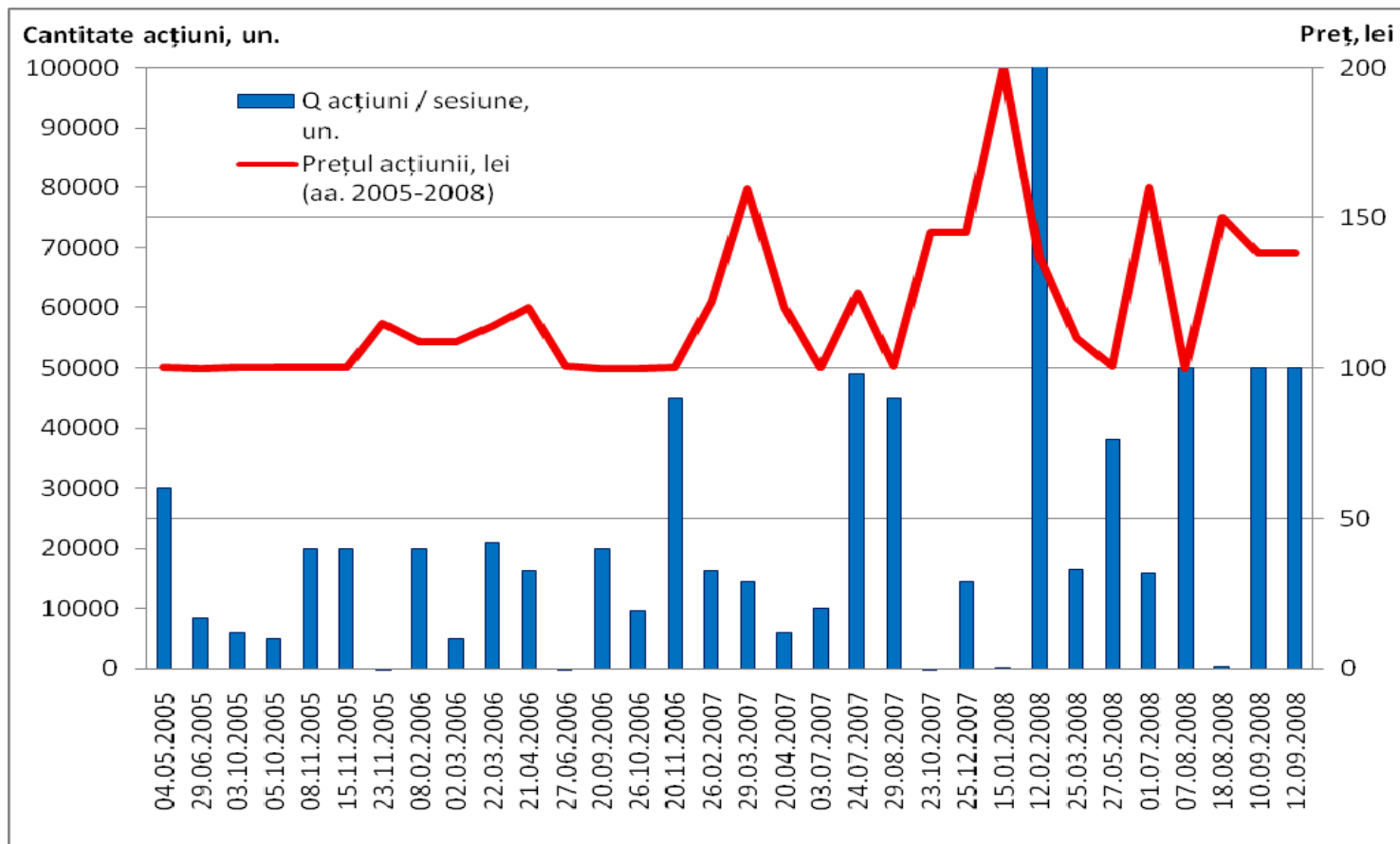
6. Evoluția cotației și a volumului tranzacționat cu acțiunile emise de BC Banca de Finanțe și Comerț SA

Acțiunile BC Banca de Finanțe și Comerț SA se tranzacționează în cadrul BVM din 02/05/2001, fiind incluse în non-listingul bursei, sub simbolul BFCM.



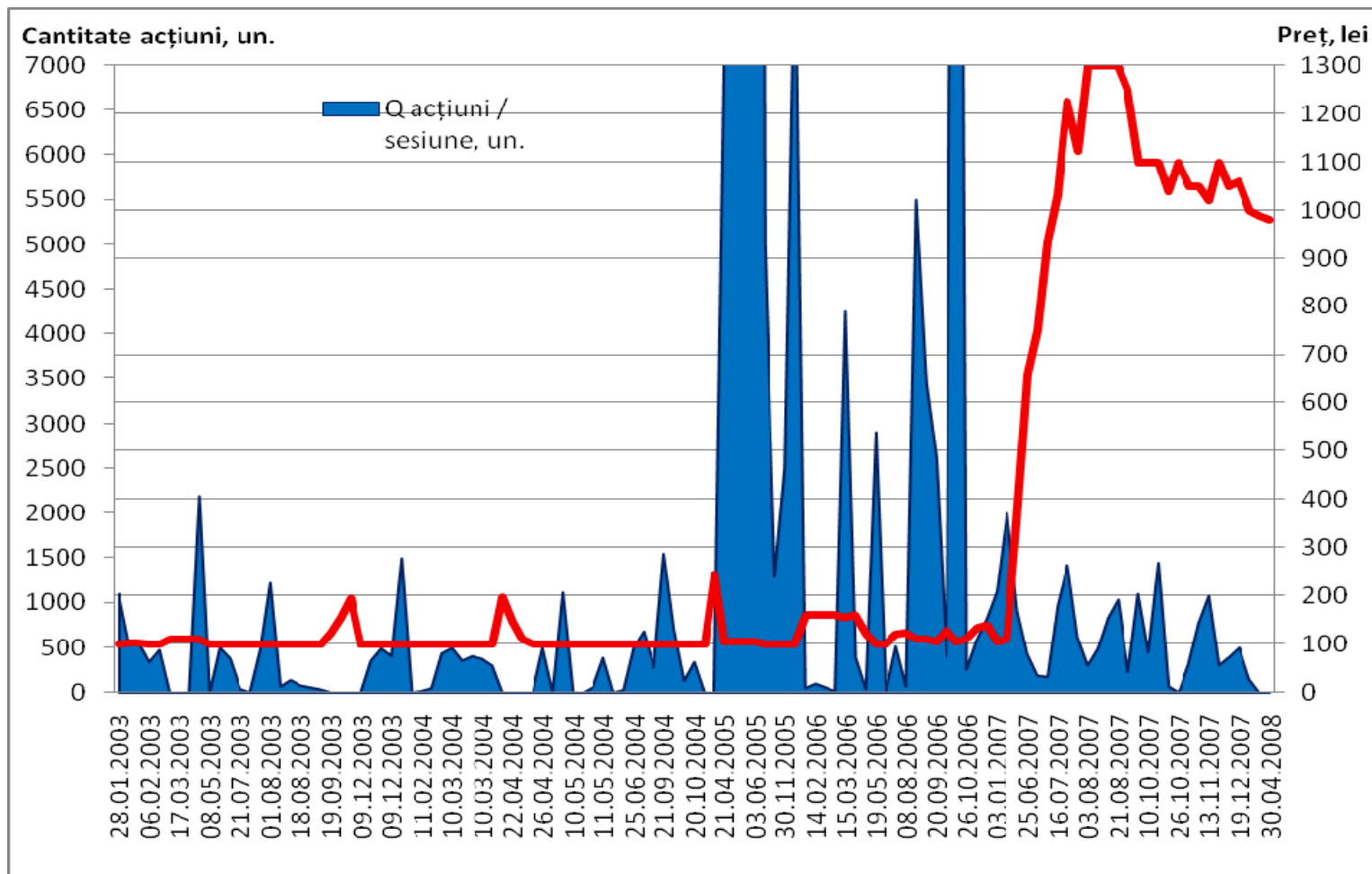
7. Evoluția cursului și a volumului tranzacționat de acțiuni ale BC Investprivatbank SA (clasa - MD14INPV1008)

Acțiunile ordinare a BC Investprivatbank SA se tranzacționează în cadrul BVM din 31/03/1998, la nivelul I de cotare a listingului, sub simbolul INPV. Tendința evoluției prețului la aceste acțiuni pînă ce nu e definită, la fel ca și cantitățile de acțiuni tranzacționate.



8. Evoluția cursului și a volumului tranzacționat de acțiuni ale BC Banca Socială SA

Acțiunile BC Banca Socială SA se tranzacționează în cadrul BVM din 28/01/2003, la nivelul II de cotare a listingului, sub simbolul BSOC.



** end item