

# Cele mai mari companii din Moldova

În condițiile actuale ale dezvoltării pieței de capital din Moldova se impune o maximizare a gradului de transparență al societăților pe acțiuni mari din Moldova, numite în continuare companii, lucru ce ar permite într-o oarecare măsură dinamizarea activității atât pe segmentul primar, cât și cel secundar al pieței valorilor mobiliare din Moldova. La moment s-a ajuns la o nouă etapă în dezvoltarea acestei piețe. Deja e bine stabilit controlul în cadrul companiilor, s-a aprobat o oarecare strategie în dezvoltarea lor, dar se impune o relansare a activității majorității societăților prin atragerea directă a mijloacelor financiare în circuitul lor economic.

Întru atingerea obiectivului menționat mai sus, EVM Grup și-a propus elaborarea unui top a celor mai mari companii din Moldova în baza datelor financiare de la finele anului 2008 și a tuturor tranzacțiilor bursiere înregistrate în acest an de către toate societățile pe acțiuni incluse în analiză. Prin urmare, se urmărește de elaborat acest top prin prizma pieței bursiere. Cu alte cuvinte valoarea fiecărei companii se va stabili în funcție de ultimul preț din anul curent înregistrat la Bursa de Valori a Moldovei (BVM). Dacă în perioada respectivă (01.01.2009 - 10.09.2009) cu acțiunile emise de o companie nu s-a înregistrat nici o tranzacție la BVM, valoarea companiei date se va stabili după un algoritm de evaluare a acțiunilor bine determinat. La stabilirea și aplicarea acestui algoritm s-a contat pe valoarea capitalului propriu al companiilor, deoarece la moment pentru Moldova această metodă de estimare a valorii societăților prevalează. Cu mult mai dificil ar fi fost, precum și rezultatele ar fost altele dacă se aplica metoda de estimare bazată pe rezultatul financiar net înregistrat de companii. Datorită fragilității economiei naționale acest rezultat la multe societăți este negativ sau nu are o tendință bine determinată.

EVM Grup nu-și asumă nici o responsabilitate pentru veridicitatea datelor financiare publicate de către cele 600 de societăți pe acțiuni incluse inițial în analiză.

## I. Metodologia aplicată

1. Analiza propusă s-a demarat pentru un eșantion de 600 companii din Moldova, inclusiv băncile comerciale și companiile de asigurări constituite ca societăți pe acțiuni. Aceste companii conform cerințelor legislației în vigoare au dezvăluit pe parcursul anului curent informație de ordin general și financiar privind activitatea desfășurată în anul 2008.
2. Din acest eșantion au fost selectate 90 cele mai mari companii după valoarea capitalului propriu, și care totodată pentru anul 2008 au înregistrat vânzări semnificative (venituri în cazul băncilor și prime pentru companiile de asigurări) și profituri înalte.
3. După cum am menționat deja, accentul primordial s-a stabilit pe valoarea companiilor stabilită în funcție de ultimul preț bursier din acest an. Așadar, un asemenea preț s-a înregistrat la BVM în perioada (01.01.2009 - 10.09.2009) doar pentru titlurile emise de 30

companii din cele 90. În cazul acestor societăți valoarea lor se va egala în cadrul definitivării topului cu capitalizarea bursieră a companiei rezultată din produsul dintre ultimul preț bursier și numărul de acțiuni aflate în circulație.

4. Din cele 60 de companii rămase 6 sînt bănci comerciale. Pentru aceste bănci prețul estimat al unei acțiuni s-a stabilit prin aplicarea inversată a formulei de calcul a indicelui P/B (vezi detalii la pct. 5). Prin urmare pentru aceste bănci incluse în acest eșantion (14 bănci în total) valoarea medie a indicelui P/B este de 0.99 puncte. Ulterior acest coeficient mediu a fost aplicat în cazul celorlalte 6 bănci ca produs în fiecare caz separat cu valoarea contabilă a acțiunii (raportul dintre capitalul acționar și numărul de acțiuni aflate în circulație). La ultima etapă prețul estimat rezultat pentru fiecare din cele 6 bănci a fost deja multiplicat cu numărul de acțiuni emise de banca respectivă, rezultînd astfel valoarea estimată a băncii care și va fi luată în calcul la stabilirea clasamentului final.
5. Ce reprezintă indicele P/B (“price to book ratio”) ? Acest raport exprimă proporția de acoperire a valorii contabile a unei acțiuni pe seama prețului acesteia, calculându-se cu ajutorul formulei:

$$PBV = \frac{\text{Pret curent pe actiune}}{\text{Valoarea contabila a unei actiuni}}$$

- Această din urmă (valoarea contabilă sau “book value”) se calculează ca raport între capitalurile proprii ale societății emitente (activele nete) și numărul total de acțiuni emise de aceasta. Valoarea contabilă a unei acțiuni exprimă valoarea “în acte” a societății (total activ) după ce din aceasta au fost scăzute toate obligațiile societății (total datorii). Indicele P/B arată, cît de “scumpă” este o acțiune în raport cu valoarea contabilă a acesteia.
- P/B este un indicator util mai ales în cazul companiilor ce au înregistrat pierderi pentru care alt calcul nu este justificat, avînd valoare negativă. Mai mult ca atît valoarea acestui indicator este și apreciată fiind determinată de rata rentabilității financiare, rata de distribuție a dividendelor, riscul asociat companiei, precum și rata de creștere a profitului.
- Indicatorul preț/valoare contabilă este util întrucît asigură comparabilitatea mai multor acțiuni ale companiilor din aceeași ramură și aducerea acestora la același numitor comun. Spre exemplu, se pot studia valorile P/B pentru băncile comerciale din Moldova tranzacționate la BVM pentru a evalua care din acestea este subevaluată (are indicele P/B mai mic) în raport cu celelalte, sau în raport cu o valoare medie a P/B de pe alte piețe de acțiuni (Europa de Est, Statele Unite, etc).
- Pentru indicele P/B nu există valori “normale”. Totuși, o valoare subunitară arată faptul ca prețul pe piață al unei acțiuni nu acoperă nici măcar valoarea capitalurilor proprii (“averea acționarilor”) acesteia, ceea ce poate semnifica o reajustare a prețului pe piața în viitor (creștere), dacă nu există alte cauze pentru această stare de fapt. De multe ori și valori peste 1 pot indica un anumit nivel de subevaluare, în funcție de emitent, ramură și sector. În general valori peste 3-3,5 sunt considerate mari.

6. În cazul celor 54 companii rămase din eșantion pentru care nu s-a stabilit o valoare de piață din lipsa în anul curent a tranzacțiilor la bursă, iar alte societăți din sectorul respectiv de activitate la fel sînt slab prezente la BVM, se aplică un algoritm special de estimare bazat pe valoarea medie a indicelui P/B pe sectoare de activitate de pe piața

americană de capital. S-a ales pentru estimare și comparație anume piața americană de capital, deoarece este cea mai dezvoltată, lichidă și transparentă din lume.

- 6.1. La calculul prețului estimativ al acțiunilor emise de cele 54 companii rămase se aplică o formulă ce rezultă din cea de calcul a indicelui P/B, și anume prețul estimat al acțiunii = P/B mediu sector de activitate (piața SUA) \* valoarea contabilă a acțiunii.
  - 6.2. Valoarea contabilă a acțiunii pentru fiecare companie se stabilește în baza datelor financiare pentru anul 2008 conform formulei descrise mai sus. Aceste date sînt cele mai relevante la moment.
  - 6.3. Pentru fiecare din cele 54 de companii s-a fixat o valoare medie a indicatorului P/B similar unui sector de activitate de pe piața SUA cu cel al companie din Moldova.
  - 6.4. Se calculează prețul estimativ al acțiunii pentru fiecare companie după metoda propusă, și nemijlocit valoarea estimativă a celor 54 de companiilor.
  - 6.5. Valoarea estimată obținută pentru cele 54 societăți urmează a fi ajustată la dimensiunile pieței bursiere din Moldova. Astfel, coeficientul de ajustare se va calcula prin raportul între indicatorului P/B mediu al societăților din cadrul eșantionului la care s-a înregistrat preț bursier anul curent și indicatorul P/B mediu stabilit la cele 54 de companii după sectorul de activitate de pe piața de capital americană.
  - 6.6. Acest coeficient de ajustare ia valoarea de 0.37 ("P/B mediu local" 0.7 / "P/B mediu SUA" 1.87). Prin urmare, valoare estimată a celor 54 companii se reduce esențial în rezultatul multiplicării cu coeficientului de ajustare. Această minimizare este destul de elocventă din considerentele unui decalaj foarte mare dintre piața de capital locală și cea din SUA.
7. Avem în final valori de piață pentru toate cele 90 companii din eșantionul supus analizei, rezultate prin 3 metode distincte (capitalizarea bursieră, aplicarea indicelui P/B mediu pentru sectorul bancar local și aplicarea indicelui P/B mediu pentru sectoarele similare din SUA), iar ajustarea aplicată au adus aceste valori la un numitor comun. În vederea obținerii unui clasament final se porcede la listarea companiilor din eșantion în ordinea descrescătorii valorilor de piață rezultate a acestor entități economice.

## **II. Top - 50 cele mai mari companii din Moldova după metodologia bursieră**

Aplicarea cu succes a metodei expuse la primul compartiment al analizei a dus la stabilirea unui clasament din 50 companii cu cea mai mare valoare de piață rezultată în

urma aplicării datelor de pe piața bursieră locală și internațională (vezi giagrama nr. 1). Prin urmare acest top are un anumit specific, și anume acel legat de procesele ce se petrec pe o piață de capital. Specificăm, că datorită unei prezențe slabe a companiilor mari din Moldova în circuitul bursier, s-a ajuns la necesitatea aplicării unor date bursiere integrate din exterior. Ulterior, datorită unor ajustări decalajul respectiv s-a diminuat, iar rezultatele finale obținute le considerăm destul de relevante.

## DIAGRAMA nr. 1

Așadar, pe prima poziție în acest top se plasează SA Moldovagaz, cu o valoare estimată a companiei de peste 3 mlrd. MDL. Pe poziția a doua se situează o altă companie-gigant a economiei naționale, SA Moldtelecom cu o valoare estimată la peste 2.7 mlrd. lei.

Pe poziția trei, la o distanță mai mare, se poziționează în cadrul actualului clasament SA Orange Moldova (1.5 mlrd. MDL). La un mic decalaj, pe treapta 4 o regăsim pe BC Mobiasbancă - Groupe Societe Generale SA (1.49 mlrd. MDL).

BC Banca de Economii SA ocupa locul 5 în clasament la o distanță mare de primele 4 clasate (valoarea estimată 1.05 mlrd. MDL).

Cea mai mare banca din țară, BC Moldova Agroindbank SA, datorită unei cotații mici la BVM, se plasează după valoarea capitalizării bursiere pe treapta 6 în top.

Urmează în continuare în treptele topului banca comercială Eximbank - Gruppo Veneto Banca SA.

Pe pozițiile 8 și zece din clasament se poziționează 2 companii din sectorul energetic, RED Union Fenosa și CET-2.

Constatăm, așadar, o dominație în cadrul clasamentului a companiilor din așa sectoare ca telecomunicațiile, energetica și segmentul bancar. Societățile mari din sectorul agro-

industrial al economiei naționale sînt prezente echidistant în clasament. Menționăm, aici, companiile Barza-Albă (poziția 12), Sudzucker-Moldova (poziția 17), Aroma (poziția 18), Floarea Soarelui (poziția 23), Vinia Traian (poziția 26), Bucuria (poziția 28), Tutun-CTC (poziția 29), Alfa Nistru (poziția 31), Incomlac (poziția 34), Carmez (poziția 41).

Valoarea estimată totală a celor 50 companii din top se ridică la cca. 19.7 mlrd. MDL. În mediu o companie ar valora 394 mln. MDL. Remarcăm, aici că valorile sînt stabilite în condițiile de prevalare a crizei economice și financiare în țară. În cazul unei eventuale înviorări a situației din cadrul economiei naționale valorile estimate lejer ar crește cu cca. 50 puncte procentuale. S-a mers astfel, pe cea mai pesimistă cale în cadrul estimării, existînd mari rezerve ca valorile să crească în viitorul apropiat.

În tabelul nr. 1 sînt prezentate principalii indicatorii financiari pentru toate cele 50 companii din top, precum și valoarea P/B aplicată în cazul celor 54 de societăți care nu au înregistrat tranzacții bursiere pe parcursul anului curent (marcaj galben). Cele 7 bănci comerciale evaluate după P/B mediu pe sector sînt marcate cu roz. Companiile nemarcate au fost evaluate în cadrul studiului după valoarea capitalizării bursiere.

### III. Comentarii succinte financiare pentru primele 30 companii din Top

În acest compartiment al analizei se va face o referire la următorii indici:

- indicele ROE sau rentabilitatea capitalului propriu, calculat ca raport procentual între profitul net și capitalul propriu al companiei pentru anul 2008.
- indicele ROA, calculat ca raport între profitul net și valoarea activelor companiilor la finele anului 2008.
- indicele ROS, calculat ca raport între profitul net și vânzările companiei la finele anului 2008.
- gradul de autonomie financiară – stabilit potrivit raportului “capital propriu / total active”. Acesta e un coeficient din categoria indicilor de risc financiar, ce arată un coraport a surselor de finanțare a companiei.

Așadar, la finele anului 2008 se înregistra următorul tablou financiar al companiilor din top. Comentariile urmează în ordinea descrescîndă a clasamentului.

1. Valoarea capitalului social al **SA Moldovagaz** în anul 2008 s-a majorat cu 3 mlrd. 813 mil. lei (de 4,5 ori), constituind la finele anului trecut 4 mlrd. 662 mil. lei. SA Moldovagaz a obținut în anul 2008 un profit net în valoare de 387 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e unul mediu, constituind 52 %. Indicele ROE ia valoarea de 8.31%, iar ROA - 4.34 %. Profitul net al SA Moldovagaz pentru anul 2008 s-a repartizat pentru acoperirea pierderilor din anii precedenți. Capitalul statutar al SA Moldovagaz în anul 2008 nu s-a schimbat și constituie 1 mlrd. 333 mil. lei. Societatea pe acțiuni de tip deschis Gazprom deține 50% din acțiunile companiei, guvernul Moldovei - 35,33% și administrația Transnistriei - 13,44% (1 mil. 791 mii 306 acțiuni). Prețul estimat al unei acțiuni luat în

calculul studiului este de 233 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.

2. Profitul net al **SA Moldtelecom** pentru anul 2008 a constituit 399 mil. lei, în descreștere față de 2007 cu 30,2%. Potrivit rapoartelor financiare ale companiei, volumul vânzărilor a crescut în aceasta perioada cu 4,5% - de la 2 mlrd. 482,6 mil. lei pînă la 2 mlrd. 595,1 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e unul ridicat, constituid 89 %. Indicele ROE ia valoarea de 10.66 %, ROA - 9.52 % și ROS - 15.22 %. Capitalul social al SA Moldtelecom constituie 984,2 mil. lei. 100% din acțiunile companiei aparțin Statului, fiind administrate de Agenția proprietate publică pe lîngă Ministerul Economiei și Comerțului din Moldova. În martie 2007 compania a început de asemenea să ofere servicii de telefonie mobila în standard CDMA sub marca comercială Unite. Cota SA Moldtelecom pe piața serviciilor de telefonie fixă la finele lunii iunie 2009 a constituit 97,9%. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 27 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
3. Profitul net al companiei **Orange Moldova** pentru anul 2008 a constituit 1 mlrd. 009.57 mil. lei, majorîndu-se cu 27.7 % față de anul 2007. Volumul vânzărilor Orange Moldova în această perioadă s-a majorat cu 20.4 % - de la 1 mlrd. 690.5 mil. lei pînă la 2 mlrd. 035 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e unul ridicat, constituid 81 %. Indicele ROE ia valoarea de 48.25 %, ROA - 39.05 % și ROS - 49.61 %. Valorile respective sînt foarte și foarte bune. Capitalul social al companiei constituie 179.5 mil. lei (16,4 mil. dolari SUA). Potrivit datelor Agenției Naționale pentru Reglementare în Comunicații Electronice și Tehnologia Informației, după volumul veniturilor ponderea de piața Orange Moldova în anul 2008 a constituit 68.52 %. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 84 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
4. În anul 2008 activele totale ale **BC Mobiasbancă - Groupe Societe Generale SA** au crescut comparativ cu anul precedent cu 44 %, atingînd cota de 3.745 mil. lei. Banca și-a majorat cota de piata la active cu 1.4 % pînă la 9.6 %, devenind banca numărul patru pe sistem dupa acest indicator. În anul 2008 a avut loc o creștere semnificativă a capitalului acționar al băncii și intrarea unor noi acționari strategici. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 1.89%, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) - 11.6 %. Profitul net pentru anul 2008 a atins cifra de 70.75 mil. lei. Profitul BC Mobiasbancă - Groupe Societe Generale obținut în anul 2008 va fi alocat pentru dezvoltarea bancii. Prețul unei acțiuni luat în calculul studiului este de 149 lei, ultima cotație bursieră la data efectuării analizei.
5. La finele anului 2008 activele **BC Banca de Economii SA** au constituit 3 mlrd. 544.838 mil. lei, sporind cu 506 mil. lei față de anul 2007. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 5.94 %, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) - 25.55 %. Aceste rezultate sînt destul de bune. În anul 2008 banca a marcat un profit maximal istoric în

valoare de 210 mil. lei. Profitul BC Banca de Economii SA pentru anul 2008 rămas după distribuirea dividendelor la acțiunile preferențiale va fi îndreptat spre majorarea capitalului băncii. Prețul unei acțiuni luat în calculul studiului este de 180 lei, ultima cotație bursieră la data efectuării analizei.

6. La finele anului 2008 activele **BC Moldova Agroindbank SA** au constituit 7 mlrd. 286 mil. lei, sporind cu cca. 398 mil. lei față de anul 2007. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 3.93 %, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) – 23.04 %. Pentru anul 2008 banca a marcat un profit în valoare de 286.6 mil. lei, fiind cel mai mare pe sistemul bancar din Moldova. Prețul unei acțiuni luat în calculul studiului este de 850 lei, ultima cotație bursieră la data efectuării analizei.
7. Anul 2008 pentru **BC Eximbank SA Gruppo Veneto Banca** a fost unul de succes. Banca și-a menținut poziția de lider în sistemul bancar autohton la capitolul capital social și poziția a doua la capitolul capital normativ total. Activele totale ale băncii s-au majorat pe parcursul anului cu 995,2 mil. lei și au atins nivelul de 3 mlrd. 717,3 mil. lei, iar capitalul acționar a crescut cu 114,4 mil. lei (15,2%), pînă la 866,6 mil. lei. Profitul net a înregistrat o creștere în mărime de 55,9 mil. lei, constituind 113,3 mil. lei. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 3.05 %, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) – 13.07 %. Eximbank - Gruppo Veneto Banca va utiliza 95% (107,6 mil. lei) din profitul net al anului 2008 în calitate de profit nerepartizat, iar 5% (5,7 mil. lei) vor fi direcționate spre majorarea fondului de rezervă. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 1351 lei, obținut după procedeul P/B mediu pentru băncile tranzacționate anul curent la BVM.
8. Profitul net al companiei **RED Union Fenosa** pentru anul 2008 a constituit 87 mil. lei față de profitul net în valoare de 316 mil. lei în anul precedent. În 2008 volumul vânzării RED Union Fenosa a constituit 2 mlrd. 126 mil. lei, în creștere față de 2007 cu 887 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e mult peste o valoare medie, constituind 67 %. Indicele ROE ia valoarea de 4.8 %, ROA - 3.23 % și ROS - 4.11 %. Volumul de investiții al companiei în 2008 a totalizat 23 mil. dolari SUA, inclusiv aproape 20 mil. dolari SUA au fost investite în reconstrucția și modernizarea liniilor electrice, transformatoarelor, înlocuirea stîlpilor LEA, cablurilor subterane etc. In 2009 RED Union Fenosa prevede să investească 24-25 mil. dolari SUA, care vor fi îndreptate pentru reconstrucția și renovarea infrastructurii în scopul sporirii calității livrării de energie electrică. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 86 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
9. La finele anului 2008 activele **BC Victoriabank SA** au constituit 5 mlrd. 419 mil. lei, sporind cu cca. 1 mlrd. 312 mil. lei față de anul 2007. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 4.17 %, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) – 28.82 %. Cel din urmă indicator este cel mai mare pe sistemul bancar din Moldova. Profitul Victoriabank din 2008 în volum de 225.7 mil. lei a rămas nedistribuit e direcționat spre

dezvoltarea băncii. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 190 lei, obținut după procedeul P/B mediu pentru băncile tranzacționate anul curent la BVM.

10. Profitul net al **SA CET-2** în anul 2008 a constituit 1 mlrd. 215,6 mil. lei, majorându-se față de 2007 de 9,3 ori. Conform rapoartelor financiare anuale ale acestei companii, volumul vânzărilor în perioada de raport a crescut cu 46,2% - de la 664,5 mil. lei pînă la 971,5 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e la o valoare medie, constituind 52 %. Indicele ROE ia valoarea de 87.44 %, iar ROA - 45.11 %, valori destul de înalte. Capitalul statutar al societății constituie 318,05 mil. lei. 100% din acțiunile SA CET-2 aparțin Statului și sînt administrate de Agenția proprietății publice pe lîngă Ministerul Economiei și Comerțului din Moldova. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 18 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
11. În anul 2008 **BC Banca de Finanțe și Comerț SA** a marcat o dinamică pozitivă a dezvoltării sale. Astfel, venitul net al băncii în 2008 a constituit 58 mil. lei, majorându-se față de 2007 cu 47,6%. Activele totale ale băncii au crescut în 2008 cu 97,7 mil. lei - pana la 1 mlrd. 785 mil. lei. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 3.26 %, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) - 17.37 %. Venitul net al BC Banca de Finanțe și Comerț SA din 2008 va rămîne nedistribuit pînă la o nouă decizie a adunării generale a acționarilor. Prețul unei acțiuni luat în calculul studiului este de 400 lei, ultima cotație bursieră la data efectuării analizei.
12. Profitul net al **SA Barza Albă** pentru anul 2008 a constituit 3.8 mil. lei, în creștere cu 25% față de 2007. Conform rapoartelor financiare date publicării, vânzările companiei în anul 2008 s-au redus cu 12% - de la 33,54 mil. lei pînă la 29,54 mil. lei (2,7 mil. dolari SUA). Gradul de autonomie financiară e foarte ridicat, constituind 96 %. Indicele ROE ia valoarea de 1.21 %, ROA - 1.16 % și ROS - 13.01 %. Capitalul social al SA Barza Albă constituie 122.09 mil. lei. 100% din acțiunile societății se află în posesia Statului. SA Barza Albă este unul din cei mai importanți producători de divineri din Moldova. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 405 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
13. Profitul net al **SA Mezon** pentru anul 2008 a constituit 305 mii lei, micșorîndu-se cu 569 mii lei față de cel din 2007. Vânzările companiei au constituit 19 mil. lei, în creștere cu 9.57 mln. lei (+ 100 %) comparativ cu 2007. Gradul de autonomie financiară e unul mediu, constituind 56 %. Indicele ROE ia valoarea de doar 0.61 %, ROA - 0.34 % și ROS - 1.61 %. Capitalul propriu al SA Mezon constituie 50 mil. lei. 91,84% din acțiunile întreprinderii aparțin Silver Wings PTE LTD. Prețul unei acțiuni luat în calculul studiului este de 52 lei, ultima cotație bursieră la data efectuării analizei.
14. Profitul net al companiei **Moldcell** pentru anul 2008 a constituit 109.5 mil. lei, micșorîndu-se față de anul 2007 cu 31.8%. Vânzările operatorului în 2008 au crescut cu 15.2% - de la 670.9 mil. lei pînă la 773.1 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e ceva



mai jos de mediu, constituind 42 %. Indicele ROE ia valoarea de 21.68 %, ROA - 9.21 % și ROS - 14.16 %. Conform datelor Agenției Naționale pentru Reglementare în Comunicații Electronice și Tehnologia Informației, după volumul veniturilor cota de piață Moldcell a constituit 26.32%. Cota de piață Moldcell după numărul de abonați în anul 2008 a constituit 28.02%. Compania Moldcell și-a început activitatea în Moldova la 28 aprilie 2000. Acționarul principal al acesteia este compania suedezo-finlandeza TeliaSonera. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 30 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.

15. Profitul net al **SA Glass Container Company** pentru anul 2008 s-a ridicat la 13.3 mii lei, majorându-se de 3.1 ori față de anul 2007. Vânzările companiei în această perioadă au fost de cca. 313 mil. lei, majorându-se cu 8% față de anul precedent. Gradul de autonomie financiară e unul stabil, constituind 64 %. Indicele ROE ia valoarea de doar 3.59 %, ROA - 2.29 % și ROS - 4.25 %. Capitalul social al SA Glass Container Company în 2008 însuma 243.5 mil. lei. 37,78% din acțiunile cu drept de vot ale societății aparțin Western Nis Enterprise Fund, 29.63% - Agenției proprietății publice pe lângă Ministerul Economiei și Comerțului din Moldova, 17.43% - BC Moldova-Agroindbank SA, 5.98% - SRL GCC-Service. Compania se ocupă de producerea și comercializarea terei din sticlă. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 601 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
16. La finele anului 2008 activele **BCR Chișinău** au constituit 1.9 mlrd. lei, sporind cu cca. 233 mil. lei față de anul 2007. Venitul net pentru anul 2008 s-a ridicat la 68 mln. lei. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 3.56 %, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) - 23 %. Acționar unic al BCR Chișinău este Banca Comercială Română București SA, cea mai mare bancă din România, preluată de Grupul Financiar Austriac Erste. Capitalul social al BCR Chișinău SA este de 130 mln lei. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 22539 lei, obținut după procedeul P/B mediu pentru băncile tranzacționate anul curent la BVM.
17. Profitul net al **IM Sudzucker Moldova SA** pentru anul 2008 a constituit 71.48 mii lei. Compania Sudzucker Moldova SA în anul 2008 și-a majorat profitul cu 36.27 % față de anul 2007. Totodată, vânzările nete s-au redus cu 10.14%, înregistrând 523 mil. Activele nete ale Sudzucker Moldova SA în 2008 au constituit 378 mil. 418,8 mii lei, majorându-se cu 19.43 % față de anul 2007. Gradul de autonomie financiară e unul mediu, constituind 55 %. Indicele ROE ia valoarea de doar 18.89 %, ROA - 10.37 % și ROS - 13.66 %. Profitul net la o acțiune ordinară s-a majorat cu 1.87 lei (37%) și a constituit 6.92 lei. Capitalul statutar al IM Sudzucker Moldova SA constituie cca. 109 mil. lei. Principalii acționari ai companiei sunt: Sudzucker Holding GMBH, care deține 79.11% din acțiuni și BC Moldova Agroindbank SA, care deține 12.37 % din acțiunile companiei. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 26 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.

18. Vânzările **SA Aroma** au crescut în anul 2008 față de 2007 cu 44% - de la 40,3 mil. lei pînă la 58.05 mil. lei. Profitul net al SA Aroma în 2008 în valoare de 2.78 mil. lei va fi direcționat spre acoperirea pierderilor din anii precedenți. Este prevăzut pentru anul curent, ca 63.5% din volumul total al profitului net să fie direcționat spre fondul de dezvoltare, 30% - spre achitarea dividendelor, 5% - spre fondul de rezerva, iar 1.5% - spre retribuirea organelor de conducere ale societății și alte cheltuieli. Gradul de autonomie financiară e sub nivelul mediu, constituind 41 %. Indicele ROE ia valoarea de doar 1.72 %, ROA - 0.7 % și ROS - 4.8 %. Capitalul social al societății constituie 66.6 mil. lei. Proprietar al 100% din acțiunile societății este Statul. SA Aroma este una din cele mai mari companii vinicole din Moldova, care în anul 2008 a aniversat 110 ani de la fondare. Circa 40% din volumul producției este exportat în țările CSI, țările baltice, Israel, etc. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 377 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
19. Profitul net al **SA CET-1** pentru anul 2008 a constituit 576,6 mil. lei, majorându-se față de 2007 cu tocmai 553 mil. lei. Vânzările companiei în anul trecut au crescut cu 46.8% - de la 186.7 mil. lei pînă la 274 mil. lei. Activele materiale pe termen lung ale societății s-au majorat aproape de 4 ori - de la 172.1 mil. lei pînă la 681.8 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e puțin peste medie, constituind 56 %. Indicele ROE ia valoarea de 99.91 %, iar ROA - 56.15 %. Valorile respective sînt destul de înalte. Capitalul social al CET-1 constituie 52.27 mil. lei. 100% din acțiunile companiei aparțin Statului. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 46 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
20. La finele anului 2008 activele **BC Energbank SA** au constituit 1.31 mlrd. lei, sporind cu cca. 251 mil. lei față de anul 2007. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 3.46 %, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) - 19.84 %. Banca a finisat anul trecut cu un venit net în mărime de 45 mil. lei față de 36.6 mil. lei în anul 2007. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 141 lei, obținut după procedeul P/B mediu pentru băncile tranzacționate anul curent la BVM.
21. La finele anului 2008 activele **BC Unibank SA** au constituit 582 mil. lei, sporind cu cca. 55 mil. lei față de anul 2007. Venitul net pentru anul 2008 s-a ridicat la cca. 23 mln. lei. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 3.93 %, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) - 11 %. Acționar unic al băncii respective este societatea pe acțiuni de tip deschis Banca Petrocomerț. Capitalul social al BC Unibank SA este de 122 mln. lei. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 337 lei, obținut după procedeul P/B mediu pentru băncile tranzacționate anul curent la BVM.
22. Profitul net al **SA CET-Nord** (Bălți) pentru anul 2008 s-a ridicat la 532.6 mil. lei, majorându-se față de anul 2007 cu 531.5 mln. lei. În anul 2008 SA CET-Nord a majorat vânzările cu 45.3% - de la 110.3 mil. lei pînă la 160.3 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e unul înalt, constituind 75 %. Indicele ROE ia valoarea de 109 %, iar ROA - 82 %, valori destul de înalte. Capitalul statutar al societății constituie 95.6 mil. lei. 100 % din

acțiunile CET-Nord aparțin Statului. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 21 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.

23. Profitul net al **SA Floarea Soarelui** (Bălți) pentru anul 2008 față de anul 2007 s-a majorat de 1.6 ori – pînă la 88.7 mil. MDL. Conform rapoartelor financiare publicate, volumul vânzărilor în anul 2008 majorat cu 17.3% - de la 913.8 mil. lei pînă la 1 mlrd. 072 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e ceva mai jos de mediu, constituind 42 %. Indicele ROE ia valoarea de 31 %, ROA - 13 % și ROS - 8.27 %. Capitalul social al SA Floarea Soarelui constituie 14.9 mil. lei. Compania respectivă este cel mai important producător de ulei din Moldova, producînd ulei de floarea soarelui, soia. Acționarii SA Floarea Soarelui sunt: Agriseed Limited (24.89 %), Agro Oil Limited (24.87 %), W.J. Holding (21 %). Prețul unei acțiuni luat în calculul studiului este de 270 lei, ultima cotație bursieră la data efectuării analizei.
24. La finele anului 2008 activele **BC Comerțbank SA** au constituit 563 mil. lei, sporind cu cca. 182 mil. lei față de anul 2007. Venitul net pentru anul 2008 s-a ridicat la cca. 14 mln. lei. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 2.65 %, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) - 8.68 %. Capitalul social al BC Comerțbank SA este de 20.4 mln. lei. Venitul net al băncii pentru anul 2008 va fi îndreptat spre dezvoltarea băncii. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 836 lei, obținut după procedeul P/B mediu pentru băncile tranzacționate anul curent la BVM.
25. Profitul net al companiei **Tirex-Petrol** pentru anul 2008 a constituit 49.26 mil. lei, micșorîndu-se cu 29.3% față de anul 2007. Vânzările companiei în anul 2008 s-au majorat cu 24.3% - de la 1 mlrd. 021 mil. lei pînă la 1 mlrd. 269 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e puțin peste medie, constituind 58.5 %. Indicele ROE ia valoarea de 23.27 %, ROA - 13.61 % și ROS - 3.88 %. Compania Tirex-Petrol practică comerțul cu produse petroliere și gaz lichefiat. Capitalul social constituie 111.478 mil. lei. 93.02 % din acțiunile SA Tirex-Petrol aparțin companiei elvețiene Mabanafț Moldova GmbH, care intra în componența holdingului petrolier german Marquard & Bahls AG. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 8 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
26. Profitul net al **SA Vinia Traian** a constitui pentru anul 2008 cca. 5.77 mil. lei față de pierderile nete în valoare de 5.4 mil. lei în anul precedent. Conform rapoartelor financiare anuale ale companiei, volumul vânzărilor nete în perioada de referință s-a majorat cu 17 % față de anul 2007, constituind 51.7 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e puțin peste medie, constituind 71 %. Indicele ROE ia o valoarea de 7.82 %, ROA - 5.54 % și ROS - 11.15 %. Capitalul social al SA Vinia Traian în 2008 a constituit 6.2 mil. lei. Un pachet de 6,8 % din acțiuni aparțin SRL Denilan, 5.3% - CAPS Elita Alexanderfeld, 48 % - SRL Monmal, 28.9% - SRL Staleva. Genul principal de activitate al companiei este achiziția, prelucrarea strugurilor, producerea și comercializarea vinurilor. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 1042 lei, obținut după

procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.

27. La finele anului 2008 activele **BC Universalbank SA** au constituit 275 mil. lei, micșorându-se cu cca. 48 mil. lei față de anul 2007. Venitul net pentru anul 2008 s-a ridicat la cca. 2.58 mln. lei. Rentabilitatea activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 0.94 %, iar rentabilitatea capitalului acționar (ROE) - 2.27 %. Capitalul social al băncii Universalbank constituie acum 86.8 mil. lei. Cca. 90% din valoarea totală a venitului net din anul 2008 vor rămâne nedistribuite. Cca. 209 mii lei sau 10 % din volumul total al venitului net obținut de bancă în anul trecut vor fi direcționate spre formarea capitalului de rezervă. Acționarul majoritar al băncii este o persoană fizică din Rusia ce posedă un pachet în mărime de 80.88 %. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 2151 lei, obținut după procedeul P/B mediu pentru băncile tranzacționate anul curent la BVM.
28. Profitul net al **SA Bucuria** pentru anul 2008 au constituit 46 mil. lei, majorându-se de 2.7 ori față de 2007. Conform rapoartelor financiare anuale ale companiei, volumul vânzărilor nete în anul trecut au constituit 391.9 mil. lei, majorându-se cu 14 % față de anul precedent. Gradul de autonomie financiară e destul de bun, constituind 74 %. Indicele ROE ia o valoare de 31 %, ROA - 23 % și ROS - 11.73 %. Capitalul social al SA Bucuria la finele anului trecut însuma 16.4 mil. lei, micșorându-se cu 24 % față de anul precedent. 66.56 % din acțiunile cu drept de vot ale companiei aparțin Al Saqr Enterprize FZE. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 68 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
29. Profitul net al SA **Tutun-CTC** pentru anul 2008 a constituit 10.45 mil. lei, micșorându-se de 1.9 ori față de anul 2007. Conform rapoartelor financiare publicate ale companiei, volumul vânzărilor companiei s-a micșorat cu 16.7 % - de la 335.8 mil. lei pînă la 279.5 mil. lei. Gradul de autonomie financiară e foarte bun, constituind 80 %. Indicele ROE ia o valoare de 3.4 %, ROA - 2.72 % și ROS - 3.74 %. Valorile respective sînt destul de mici. Capitalul social al SA Tutun-CTC constituie 111.8 mil. lei. 90.81 % din acțiunile companiei aparțin Statului. Tutun-CTC este cel mai mare producător al articolelor de tutun din Moldova. Anual compania utilizează 8-10 mii tone de materie primă de tutun din diferite regiuni ale lumii și produce pînă la 9.5 mlrd. bucați de țigări, 20-40 marci comerciale. Prețul estimat al unei acțiuni luat în calculul studiului este de 20 lei, obținut după procedeul P/B mediu a unui sector similar de activitate de pe piața americană, ulterior ajustat.
30. Venitul net al BC **Eurocreditbank SA** pentru anul 2008 a constituit 23.4 mil. lei. Creșterea profitului pentru anul 2008 a constituit 98.9%. Activele totale ale băncii la finele anului 2008 s-au majorat cu 15.9 %, constituind 228.7 mil. lei. Veniturile totale ale băncii în perioada de gestiune au constituit 51.03 mil. lei, creșterea în raport cu perioada gestionară a anului trecut fiind de 75.6%. Totodată cheltuielile au constituit 31.88 mil. lei. Indicatorul rentabilității activelor (ROA) pentru anul 2008 a constituit 10.24 %, indicatorul rentabilității capitalului (ROE) - 14.75 %. Conform deciziei acționarilor băncii, 48.9 % din

venitul net obținut de EuroCreditBank în anul 2008 va fi îndreptat la dezvoltarea băncii, 5% la constituirea fondului de rezervă și 46.1% la achitarea dividendelor. Banca va transfera Statului (ca acționar al băncii) dividende și impozite în volum de peste 3.5 mil. lei. Prețul unei acțiuni luat în calculul studiului este de 10 lei, ultima cotație bursieră la data efectuării analizei.

### **III. 1. Indici de eficiență și preț pentru ultimele 20 companii din Top**

În acest subcompartiment al analizei se va face o prezenare de date a indicilor de eficiență, risc și prețul utilizați în cadrul studiului pentru companiile poziționate în clasament pe pozițiile 31 - 50 (vezi tabelul nr. 2).

\* end item