

## ► **Notiuni Explicate: Indicele P/E**

În prezentul material demaram prezentarea unora din cei mai importanți indicatori de analiză a acțiunilor. Folosim mulți indicatori în analizele noastre și în rapoartele de companie, astfel încât considerăm utilă o explicație și prezentare a acestora pentru investitorii începători și nu numai.

Începem cu indicele P/E (numit și PER). Denumirea vine de la "Price/Earnings Ratio", care exprimă și modul de calcul al indicelui:

$$P/E = \text{Pret acțiune} / \text{Profit pe acțiune}$$

Cu alte cuvinte, indicele se calculează ca un raport între prețul unei acțiuni la bursă și profitul pe acțiune înregistrat de emitentul acțiunilor respective. Profitul pe acțiune (numit și EPS din engleză—"earnings per share") se calculează ca și raport între profiturile totale raportate de o firmă și numărul total de acțiuni emise de aceasta. Profitul utilizat în calcul trebuie să fie pe o perioadă de un an.

Astfel, indicele P/E exprimă durata de recuperare a unei investiții într-o acțiune (prețul plătit pe acțiune) din profiturile obținute de emitent (EPS); desigur valoarea este teoretică—nu toate profiturile unei firme se distribuie acționarilor. Cu cât indicele este mai mic (iar perioada de recuperare este mai redusă), cu atât este mai bine pentru investitori; concluzia este evidentă—cu cât perioada de recuperare a unei investiții este mai redusă, cu atât investiția este mai eficientă.

Utilitatea principală a indicelui derivă din faptul că acesta asigură comparabilitatea acțiunilor; dacă avem de comparat două acțiuni, atunci doar informația legată de preț este irelevantă: faptul că una are preț de 300 de lei iar cealaltă de 18.000 nu înseamnă nimic. Însă indicele P/E aduce acțiunile la un numitor comun și din acest motiv este foarte folosit.

Principala aplicație a indicelui este comparația între societăți cu același profil (din același domeniu de activitate, și eventual de aceeași mărime, aceeași strategie, etc). Astfel, putem compara indicii P/E ai celor patru bănci listate în țara noastră la acest moment, pentru a descoperi banca ce are cel mai mic P/E. Putem considera că aceasta este subevaluată față de celelalte din acest punct de vedere, iar prețul său ar putea crește. Desigur, analiza nu se bazează doar pe un singur indicator, însă P/E este destul de puternic, și cunoaște o utilizare foarte largă pe piețele dezvoltate.

O altă utilizare este o analiză a evoluției P/E al unei societăți pe mai mulți ani. O evoluție crescătoare arată o tendință de apreciere a unei acțiuni mai puternică (și mai fundamentată) decât simpla creștere de preț, aceasta din urmă fiind distorsionată de operațiuni de majorare a capitalului social, split-uri, etc.

Indicele P/E se calculează și la nivel sectorial, sau de piață. Indicele P/E al bursei de valori, de exemplu (calculat ca și medie a indicilor P/E ai tuturor societăților listate la BVB) poate arăta nivelul de sub sau supra-evaluare a prețurilor acțiunilor românești în raport cu prețurile de la alte burse est-europene sau din alte zone. Procedura este similară și pentru indicii sectoriali, caz în care analiza este mai exactă (se pot raporta indicii P/E ai băncilor românești cu indicele P/E sectorial pe servicii financiare din burse precum

---

Cehia, Polonia, Ungaria, sau chiar de pe pietele dezvoltate, de exemplu).

De regula indicele P/E se calculeaza pe baza profiturilor la sfarsit de an. Insa pe masura trecerii timpului, pana la raportarea urmatoarelor situatii financiare anuale, valoarea indicelui scade in relevanta (un indice P/E calculat in octombrie pe baza pretului la zi si profiturilor din anul precedent nu mai este relevant). In acest caz se utilizeaza metode de "aducere la zi" a indicelui:

- o prima metoda este utilizarea celor mai recente rezultate financiare si estimarea profiturilor anuale pe baza lor. Daca avem la dispozitie profiturile la 9 luni, atunci estimam profiturile pe intreg anul in curs prin inmultirea celor la 9 luni cu 4/3 (sau prin alte metode mai riguroase);
- O alta metoda o reprezinta utilizarea celor mai recente rezultate financiare din anul curent, si completarea profiturilor cu rezultate obtinute in anul precedent. Spre exemplu: daca avem la dispozitie profiturile la 9 luni pe anul in curs, atunci adaugam si profiturile obtinute pe trim IV al anului precedent pentru a obtine profituri anuale.

Nu se pot utiliza profituri obtinute numai pe 3, 6 sau 9 luni in calculul P/E, intrucat se pierde elementul de comparabilitate al acestuia. Indicele P/E nu se calculeaza in anii in care o firma inregistreaza pierderi.

Nu exista valori "normale" pentru indicele P/E, ci numai valori normale in raport cu un indice P/E de referinta (sectorial, al unui concurent, al unei piete). Indicii variaza in functie de sector, de piata si de emitent. Ca regula foarte generala (si aproximativa), valori sub 5 indica actiuni puternic subevaluate, valori intre 5 si 10 indica de regula actiuni subevaluate (in functie de sector si parametrii fiecarei actiuni), valori intre 10 si 15 apropie actiunile de preturi "rezonabile", iar valori peste 15 indica diverse nivele de supraevaluare. Urmariti evolutia indicelui in timp: rezultatele si profiturile unui emitent pot varia foarte mult de la un an la altul, iar actiuni subevaluate pot deveni supraevaluate datorita scaderii profitabilitatii firmei.

---