

Managementul plasamentelor de capital în economia de piață

Managementul plasamentelor de capital în economia de piață vizează o paletă foarte largă de probleme; acest lucru se datorează pe de o parte varietății foarte mari a obiectului de plasament în care se pot înscrie plasamentele de capital în acțiuni, obligațiuni, contracte futures, contracte de opțiuni etc., iar pe de altă parte condițiilor specifice în care urmează a se face plasamentul respectiv.

În cele ce urmează vom încerca să punem în discuție câteva aspecte cu care se confruntă managementul plasamentelor de capital în acțiuni.

După cum este cunoscut, acțiunea se constituie sub forma unei valori mobiliare emise de o societate comercială ce reprezintă o cotă parte din capitalul social al societății încorporând anumite drepturi sociale și patrimoniale.

Pentru emitent, emisiunea de acțiuni se înscrie ca o posibilitate de mobilizare a unor capitaluri pe termen lung în condițiile unor costuri convenabile care să-i permită acestuia să-și dezvolte activitatea economică pe care o desfășoară.

Pentru posesorul de capital, emisiunea de acțiuni se înscrie ca o posibilitate de valorificare a capitalului pe care îl deține, astfel încât randamentul plasamentului său să fie pe măsura așteptărilor.

Decizia de plasament însă nu este una dintre problemele cele mai simple, deoarece fundamentarea acesteia din punct de vedere economic nu rareori este suficient de anevoioasă și nu de puține ori presupune evitarea multor „capcane” ce pot conduce nu numai la un randament necorespunzător al plasamentului în cauză, dar chiar la pierderea parțială sau totală a capitalului investit.

Iată deci de ce considerăm util să punem în discuție un aspect foarte important cu care se confruntă managementul plasamentelor de capital în acțiuni în două momente importante din viața unei societăți și anume cu ocazia înființării acesteia și cu ocazia majorării capitalului social la care aceasta urmează să procedeze.

Așadar să luăm în discuție primul moment cu care se confruntă decizia de plasament al capitalului, momentul înființării societății.

Practic în acest moment orice posesor de capital urmărește câteva obiective clare la un eventual plasament de capital în acțiunile respective și anume:

- 1) capacitatea acțiunii achiziționate și, deci, a întregului portofoliu de a produce profit;
- 2) posibilitatea de a obține un câștig din diferența de curs între momentul vânzării pe piață a acțiunilor respective și momentul achiziționării lor;
- 3) posibilitatea de a transforma în lichidități, parțial sau total, portofoliul de acțiuni deținute.

Să presupunem că în urma unei analize amănunțite un anumit investitor ia decizia de a plasa un capital în achiziționarea a 20 de acțiuni cu o valoare nominală fiecare de 200 mii lei / acțiune la societatea comercială Meridian SRL care se înființează în anul 2000.

Ulterior, în anul 2002, datorită politicii economice promovate de societatea respectivă, aceasta urmează să-și majoreze capitalul social prin dublarea acestuia.

Vom încerca să evaluăm în cele ce urmează care este situația acționarului amintit mai sus înainte de majorarea capitalului social și după majorarea acestuia în legătură cu următoarele trei aspecte:

- A) Care este valoarea acțiunii sale achiziționate și a întregului portofoliu înainte și după majorarea capitalului social?
- B) Care este profitul pe acțiune și al întregului portofoliu înainte și după majorarea capitalului social?
- C) Care este dreptul de vot al acționarului înainte și după majorarea capitalului social?

Pentru a soluționa cele trei aspecte puse în discuție vom porni în cazul exemplului nostru de la datele ce vizează societatea comercială Meridian SRL înainte și după majorarea capitalului social.

Management

Situația societății comerciale Meridian SRL la înființare și cu ocazia majorării capitalului social

Nr. crt.	Indicatori	Simbol	Situația societății la înființare	Situația societății la majorarea capitalului social
1	Număr acțiuni emise	N	2000	2000
2	Valoarea nominală a acțiunii	QN	200	200
3	Rezerve legale constituite de societate	Rez.	800.000	800.000
4	Rata profitului la capitalul propriu	Rpr.	10%	10%

Notă: Calculele se vor face în mii lei

Pe baza datelor de mai sus, vom încerca să punem în discuție cele trei aspecte menționate anterior, după cum urmează:

A) valoarea acțiunii și al întregului portofoliu înainte și după majorarea capitalului social

- 1) Valoarea acțiunii la înființarea societății
- a) valoarea intrinsecă a acțiunii

$$QI_0 = \frac{KP_0}{N_0} = \frac{KS_0 + REZ}{N_0} = \frac{VN_0 \cdot N_0 + Rez}{N_0};$$

$$QI_0 = \frac{200 \cdot 2000 + 800.000}{2000} = \frac{1.200.000}{2000} = 600 \text{ mii lei/act.}$$

- b) valoarea portofoliului de acțiuni deținut de acționar

$$QP_0 = N_d \times QI_0$$

$$20 \text{ act.} \times 600 \text{ mii lei/act.} = 12.000 \text{ mii lei}$$

- 2) valoarea acțiunii și a portofoliului deținut de acționar după majorarea capitalului social
- a) valoarea intrinsecă a acțiunii

$$QI_1 = \frac{KP_1}{N_0 + N_1} = \frac{CKS_0 + \Delta KS + REZ}{N_0 + N_1}$$

$$QI_1 = \frac{400.000 + 400.000 + 800.000}{2000 + 2000} = \frac{1.600.000}{4000} = 400 \text{ mii lei/act.}$$

- b) valoarea portofoliului de acțiuni deținut de acționar

$$QP_1 = N_d + QI_1$$

$$QP_1 = 20 \text{ act.} \times 400 \text{ mii lei/act.} = 8000 \text{ mii lei}$$

Semnificația notațiilor de mai sus este următoarea:

$QI_{0,1}$ = valoarea intrinsecă acțiunii înainte și după majorarea capitalului social

$KP_{0,1}$ = capitalul propriu înainte și după majorarea capitalului social

$N_{0,1}$ = nr. de acțiuni emise la înființare și la majorarea capitalului social

ΔKS = majorarea de capital social

Rez = rezerve legale constituite de societate

QN = valoarea nominală a acțiunii

$QP_{0,1}$ = valoarea întregului portofoliu de acțiuni la înființarea societății și la majorarea capitalului social

N_d = numărul de acțiuni deținute de acționar

P_{Rp} = profitul aferent întregului portofoliu de acțiuni

B) profitul pe acțiune și al întregului portofoliu înainte și după majorarea capitalului social

- 1) Profitul pe acțiune și al întregului portofoliu înainte de majorarea capitalului social

- a) profitul pe acțiune înainte de majorarea capitalului social

$$PR_0/\text{act.} = \frac{P_{R_0}}{N_0} = r_{pr} \cdot \frac{KP_0}{N_0}$$

$$PR_0/\text{act.} = 10\% \cdot 600 \text{ mii lei/act.} = 60 \text{ mii lei/act.}$$

- b) profitul aferent întregului portofoliu de acțiuni înainte de majorarea capitalului social

$$P_{RP} = N_d \times P_{R_0} / \text{act.}$$

$$PRP_0 = 20 \text{ act.} \times 60 \text{ mii lei/act.} = 1200 \text{ mii lei}$$

- 2) Profitul pe acțiune și al întregului portofoliu după majorarea capitalului social

- a) profitul pe acțiune după majorarea capitalului social

$$PR_1/\text{act.} = \frac{P_{R_1}}{N_0 + N_1} = r_{pr} \cdot \frac{KP_1}{N_0 + N_1}$$

$$PR_1/\text{act.} = 10\% \cdot 400 \text{ mii lei/act.} = 40 \text{ mii lei/act.}$$

- b) profitul aferent întregului portofoliu după majorarea capitalului social

$$P_{RP_1} = N_d \times PR_1 / \text{act.}$$

$$PRP_1 = 20 \text{ act.} \times 40 \text{ mii lei/act.} = 800 \text{ mii lei}$$

Se poate observa și în acest caz faptul că majorarea capitalului social are efecte nedorite asupra acționarului respectiv în sensul că profitul pe acțiune scade cu 20 mii lei, de la 60 mii lei/act. la 40 mii lei/act., după majorarea capitalului social, ceea ce la nivelul întregului portofoliu

deținut de 20 de acțiuni conduce la o diminuare a profitului cu 400 mii lei.

Acest aspect ce rezultă prin scăderea profitului pe acțiuni în urma majorării capitalului social este cunoscut sub denumirea de *diluție a profitului*.

C) dreptul de vot al acționarului înainte și după majorarea capitalului social

1) Dreptul de vot al acționarului înainte de majorarea capitalului social

Înainte de majorarea capitalului social, poziția acționarului amintit în privința dreptului la vot se prezintă după cum urmează:

$$DV_0 = \frac{Q_p}{KS_0} \cdot 100$$

în care:

$$\begin{cases} D_v = \text{dreptul la vot al acționarului} \\ Q_p = \text{valoarea portofoliului de acțiuni deținute} \\ KS_0 = \text{capitalul social al societății la înființare} \end{cases}$$

$$DV_0 = \frac{4000}{400.000} \cdot 100 = 1\%$$

Așadar, înainte de majorarea capitalului social, dreptul de vot al acestuia, calculat ca pondere a valorii acțiunilor deținute (20 buc.) în valoarea totală a capitalului social era de 1%.

2) Dreptul de vot al acționarului după majorarea capitalului social

$$DV_1 = \frac{Q_p}{KS_1} \cdot 100$$

în care:

$$\begin{cases} DV_1 = \text{dreptul la vot după majorarea capitalului social} \\ Q_p = \text{valoarea portofoliului de acțiuni deținut} \\ KS_1 = \text{capitalul social al societății după majorarea capitalului social} \end{cases}$$

$$DV_1 = \frac{4000}{800.000} \cdot 100 = 0,5\%$$

După cum se observă, ca urmare a majorării capitalului social, acționarul în cauză va avea o influență mai mică asupra activității firmei, în luarea unor decizii etc., în sensul că dreptul său de vot se reduce de la 1% la 0,5%.

Acest ultim aspect legat de reducerea dreptului de vot al acționarului ca urmare a majorării capitalului social este tot o consecință a efectului de diluție a capitalului.

În acest context, pentru a menține interesul vechilor acționari în legătură cu acțiunile achiziționate și pentru a nu stârni nemulțumirea acestora, în vederea atenuării celor trei tipuri de diluție prezentate mai sus, cu ocazia majorării capitalului social S.C. Meridian SRL va trebui să calculeze un drept preferențial, respectiv un drept de subscriere de care vor beneficia vechii acționari.

Cu alte cuvinte, vechii acționari vor fi primii care vor fi consultați în legătură cu posibilitatea achiziționării unor noi acțiuni, atunci când societatea amintită va proceda la o majorare a capitalului social.

Așa cum s-a mai arătat, volumul de acțiuni noi pe care acționarii vechi le pot dobândi cu ocazia amintită a majorării capitalului social este dat de dreptul de subscriere, care se calculează astfel:

$$S = \frac{(CA_v - Q_E)N_1}{N_0 + N_1}$$

în care:

$$\begin{cases} S = \text{dreptul de subscriere} \\ CA_v = \text{cursul acțiunilor vechi} \\ Q_E = \text{prețul de emisiune al acțiunilor noi emise} \\ N_{0;1} = \text{numărul de acțiuni emise vechi și noi} \end{cases}$$

Este interesant faptul că acest drept de subscriere amintit mai sus dă dreptul, dar nu și obligația vechilor acționari să beneficieze de el. În ipoteza în care un anumit acționar nu dorește să pună în aplicare acest drept, el îl poate vinde la un preț de piață.

Acest lucru înseamnă că, din punct de vedere valoric, valoarea de piață a dreptului de subscriere amintit poate să difere de valoarea calculată potrivit relației de mai sus.

Banii încasați de acționarul respectiv ca urmare a vânzării dreptului de subscriere urmează să atenueze situația nefavorabilă a acestuia după majorarea capitalului social al societății prin apariția efectelor de diluție menționate mai sus.

Prof. univ. dr. Mihai BOTEZATU