

STUDIU DE CAZ: EVOLUȚIA COTAȚIILOR ACȚIUNILOR EMISE DE SC AMONIL SA ȘLOBOZIA, ÎN PERIOADA IULIE – DECEMBRIE 2004

DRD. MANOLE IONEL

Universitatea din Oradea, doctorand în economie, Oradea, str. Doina nr. 14, Bl C71, ap. 4, Bihor, 0742126375

E-mail: ionelmanole@yahoo.com

SC AMONIL SA Slobozia, listed on Bucharest Stock Exchange, produces urea and other fertilizers. In 2004, despite the difficult financial situation, the market prices of this company shares were rising five times during 2 weeks. The financial media contributed to the excellent evolution. The correlation between real economic performance of the company and the market prices price was very weak.

Scurtă prezentare a societății:

Capital social	1.112.658.091 mii lei
Valoarea nominală	1.000 lei/actiune
Nr. acțiuni	1.112.658.091

Obiectul principal de activitate al societății constă în producerea și comercializarea îngrășămintelor chimice cu azot (uree, azotat de amoniu, îngrășămintele lichide 32% azot), gaze industriale.

Raportul întocmit de societatea de servicii de investitii financiare Prime Transaction SA evidențiază o situație nefavorabilă a echilibrului financiar, un grad mare de indatorare și alerta cu privire la continuarea tendinței de creștere a prețului la principala materie primă utilizată, gazul metan, într-un ritm mai alert decât evoluția prețurilor pe piața mondială.

Profitul net pe acțiune raportat la curs are valoare pozitivă dar se află sub rata inflației ceea ce indică o profitabilitate nesatisfăcătoare a investiției în acțiunile societății la actualul curs de tranzacționare.¹ „Valoarea indicatorului nu este de natură a impulsiona investiția în acțiunile societății.”

Analiza a fost efectuată în data de 22 iulie 2004, pe baza rezultatelor financiare până la 31 martie 2004.²

În concluzie la datele extrase din raportul de analiză de mai sus, investiția în acțiunile SC AMONIL SA nu reprezenta cea mai recomandată opțiune, la un curs de 440 lei luat în calcul, curs care a reprezentat practic vârful lunii iulie 2004. Cursul acțiunii cu simbolul AMO s-a menținut constant la nivelul de aproximativ 138-140 lei/acțiune în primele 6 luni ale lui 2004, dar începând cu ședința bursieră din 21 iunie 2004 a înregistrat creșteri susținute, pe fondul unor volume mari de tranzacționare.

Redăm în continuare câteva comentarii la evoluția spectaculoasă a titlurilor AMO din perioada iunie-iulie 2004:

„Cea mai bună evoluție a ședinței din 22.07.2004 aparține titlurilor AMONIL Slobozia (AMO), al căror curs a urcat până la un maxim de 160/acțiune...o creștere de 9,9%. Evoluția cursului

¹ Cursul în luna iulie 2004 – 440 lei, luat în considerare în raport

² Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investitii Financiare

AMO a fost susținută de ordine mari de cumpărare, ce au achiziționat acțiuni direct la prețurile vânzătorilor, dovada fiind volumul foarte bun de tranzacționare (circa 1,8 din capitalul social).³

Amonil SA este vedeta întregii săptămâni, având o lichiditate foarte bună și în 24 iunie 2004 (2,6 din capitalul social al companiei), cu o creștere de 12,5%. Analiza Societății PRIME TRANSACTION SA specifică însă că, deși acțiunile AMO sunt încă ieftine chiar și la 189 lei per acțiune, „situația societății este departe de a fi una solidă, datorită rezultatelor negative din anii precedenți”.⁴ Lichiditatea titlurilor AMO a continuat să fie excelentă și zilele următoare: „Sub presiunea unor ordine mari de cumpărare, cursul AMO continuă să se aprecieze, pe măsură ce volumele tranzacționate reprezintă pachete importante de acțiuni, volumul de astăzi reprezentând circa 1,75% din capitalul social al companiei.”⁵

La data de 1 iulie 2004, „cursul Amonil Slobozia pare de neoprit,...cursul a urcat până la maximul posibil al zilei (+14,8%) de 264 lei/acțiune, odată cu achiziționarea întregii oferte de acțiuni afișată în piață...În continuare ascensiunea cursului AMO este susținută de ordine mari de cumpărare...”⁶ A doua zi, la 2 iulie 2004, AMO își continuă neabătut trendul ascendent al ultimei săptămâni, înregistrând noi maxime istorice ale cursului de tranzacționare, oferta de vânzare de acțiuni inexistentă determinând ascensiunea prețului în maximul posibil al zilei, de 303 lei/acțiune.”⁷

Trendul ascendent a continuat până în data de 7 iulie, când AMO a suferit o corecție semnificativă. „Astfel, titlurile Amonil Slobozia,... după o deschidere la maximul posibil al zilei, de 460 lei /acțiune, cursul Amo a scăzut rapid până la nivelul de 350 lei/acțiune, aproape de minimul posibil al zilei, pierzând 24% într-un interval de câteva minute”. Prețul de închidere a fost de 363 lei/acțiune.⁸

Această ascensiune spectaculoasă, cursul mediu al titlurilor AMO apreciindu-se, pe parcursul a circa 2 săptămâni, cu 200%, de la 139 lei la 418 lei/acțiune, s-a realizat în condițiile în care la începutul anului 2004 se prognoza o pierdere de 164,4 miliarde lei. Este de remarcat și faptul că la AMONIL capacitățile de producție fuseseră oprite din cauza prețurilor mici din iarna și primăvara anului 2004, producția fiind reluată doar în august 2004. În vara anului 2004 se punea chiar problema disponibilizării masive (900 dintre cei 1100 salariați ai companiei!)⁹ în rândurile personalului de la Amonil SA.

Un articol din 8 iulie 2004,¹⁰ cu o denumire sugestivă, a încercat o explicație a saltului spectaculos al cursului acțiunii AMO, acreditând ideea că acțiunile AMONIL SA „sunt de mai mult timp în atenția unor investitori orădeni care, se pare, intenționează să preia pachetul de control”.

La data de 22 iulie 2004, în urma comunicării făcute de conducerea AMONIL SA referitoare la estimarea unui profit de 57 miliarde lei, față de pierderea de 164,4 miliarde lei prognozată la începutul anului,¹¹ cursul AMO are din nou o bună evoluție, închizând pe creștere de 7,7% până la 420 lei/acțiune. Această estimare avea însă la bază o creștere conjuncturală de preț pe piața internațională a îngrășămintelor, dar a fost complet nerealistă, așa cum rezultă din datele financiare pe primele 9 luni ale anului 2004. Astfel, după doar două luni de la această estimare s-a constatat că activitatea de exploatare a companiei s-a soldat la data de 30 noiembrie 2004 cu un deficit de 57 miliarde lei.¹²

Considerăm cazul expus o dovadă a slabei corelații dintre economia reală, mai precis performanța economico-financiară a unei întreprinderi cotate la bursă, respectiv cursul de tranzacționare al titlurilor corespunzătoare companiei în cauză. În toată perioada de creștere a cotațiilor AMO, producția combinatului era oprită din motive de nerentabilitate, spectrului șomajului vizând un număr semnificativ de angajați. Din punct de vedere economic, cu toate că acțiunile AMO puteau fi considerate într-adevăr „ieftine” la 140 lei/acțiune, nimic nu justifica trendul ascendent

³ Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investiții Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 22 iunie 2004

⁴ Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investiții Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 24 iunie 2004

⁵ Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investiții Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 28 iunie 2004

⁶ Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investiții Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 1 iulie 2004

⁷ Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investiții Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 2 iulie 2004

⁸ Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investiții Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 7 iulie 2004

⁹ ZIARUL FINANCIAR, 25 IUNIE 2004, Amonil nu se încurcă nici când scade, dar nici când crește

¹⁰ ZIARUL FINANCIAR, 8 iulie 2004, Orădenii vor să preia controlul la AMONIL Slobozia

¹¹ Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investiții Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 22 iulie 2004

¹² BURSA, 5 noiembrie 2004, Amonil Slobozia: pierderi de 57 miliarde de lei la sfârșitul primelor trei trimestre

menționat. Grupul de investitori, care în final a reușit chiar să impună numirea unui nou membru în Consiliul de Administrație al AMONIL SA, a prognozat în mod corect că întreprinderea își va relua activitatea și acțiunile vor aduce profit, dar considerăm că însăși activitatea lor bursieră, de cumpărare masivă, a condus la creșterea înregistrată în anul 2004.

Redăm mai jos evoluția cotațiilor acțiunilor emise de SC AMONIL SA Slobozia, în perioada 2002-2004:

Tabel nr. 1

Simbol	Pret început an	Pret sfârșit an
AMO - 2002	120	150
AMO- 2003	148	140
AMO- 2004	140	660

Sursa: www.kmarket.ro

Din tabelul de mai sus se observă discrepanța dintre aprecierea cu circa 400% pe parcursul anului 2004, respectiv valoarea relativ constantă (circa 140 lei/acțiune) a cotațiilor pe parcursul a 24 luni, mai precis anii 2003-2004.

Urmărind succesiunea titlurilor referitoare la AMONIL SA Slobozia dintr-o prestigioasă publicație financiară românească (ZIARUL FINANCIAR), în perioada 23 iunie-16 decembrie 2004, putem constata că toate titlurile (18), cu excepția unuia, sunt favorabile societății în cauză, sugerând mai mult decât vizibil profitabilitatea investiției în aceste titluri. Un singur articol, cel din 18 august, dă o tentă negativă, amintind pierderile din activitatea societății AMONIL.

- [Doar Amonil a mai atras cumpărătorii](#) Jun 23 2004
- Amonil alungă monotonia Jun 24 2004
- Amonil nu se încurcă nici când scade, dar nici când crește Jun 25 2004
- SIF-urile și Amonil, în prim plan Jun 25 2004
- Bursa a crescut, dar nu atât de mult ca Amonil Jul 2 2004
- Societățile mici s-au luat după Amonil Jul 5 2004
- Amonil, cu pierderi, dar pe val Jul 9 2004
- Unora le plac mult acțiunile Amonil Jul 15 2004
- Rectificare bugetară la Amonil, cădere a vinzarilor, dar profit dublu Jul 22 2004
- Petrom și Amonil, printre puținele câștigătoare Aug 12
- Creștere de 5% pentru Amonil Aug 13 2004
- Pierdere de 1,4 milioane de euro la Amonil Aug 18 2004
- Amonil, din nou în prim-plan la Bursă Oct 4 2004
- Marcare de profit pe Amonil și Sofert Oct 6 2004
- Amonil a vândut mai puțin în trimestrul trei, dar pe profit Nov 8 2004
- 38 de investitori din Oradea s-au coalizat pentru 17% din Amonil Nov 26 2004
- Amonil și-a găsit clienți pe următorii cinci ani. Cu plata în avans Dec 15 2004
- Amonil a revenit cu un plus de 15% Dec 16 2004¹³

Un număr de 18 articole dedicate unui singur emitent la BVB, de importanță redusă¹⁴, într-o perioadă de 6 luni, reprezintă în opinia noastră un interes disproporționat.

Vom face în continuare analiza unor situații în care cotația titlurilor AMO a crescut sau a scăzut ca efect imediat și aproape exclusiv (considerăm noi) al unor articole din presă.

Un prim exemplu îl reprezintă articolul din BURSA, data de 8 iulie 2004, "Orădenii vor să preia controlul la Amonil Slobozia". Acțiunile Amonil înregistrează în aceeași zi cea mai mare creștere a ședinței bursiere, 6,1%, survenită după corecția de -9,3 % din ședința precedentă.

În data de 12 august 2004, știrea că Amonil are un nou client¹⁵, o companie americană, conduce la aprecierea de 5,39% a titlurilor, respectiv un volum tranzacționat foarte mare (lichiditate foarte bună).¹⁶

¹³ <http://www.zf.ro>, site-ul publicației ZIARUL FINANCIAR

¹⁴ ponderea în capitalul BVB era de 0,44% la data de 15 decembrie 2004, www.vanguard.ro

Un articol¹⁷ foarte sugestiv publicat în 30 septembrie 2004 conduce la aprecierea cu 13,9% a titlurilor AMO (15% reprezentând maximul permis), și un volum bun de tranzacționare, în condițiile în care indicii bursieri și lichiditatea pieței fuseseră în scădere în întreaga săptămână. Aceeași opinie este împărtășită de unii analiști ai pieței financiare: „Evoluția de azi pare să fie determinată de analizele apărute în media, favorabile producătorului de îngrășămintă chimice.”¹⁸

În data de 5 noiembrie 2004, la care presa publica¹⁹ rezultatele financiare negative ale combinatului chimic, acțiunile Amonil Slobozia au suferit o corecție severă, de -9.2%,

În data de 9 noiembrie, una dintre publicațiile financiare citate repetat mai sus a publicat un articol²⁰ în care se vorbește despre acționarii minoritari acționând concertat²¹, care pot desemna un membru în consiliul de administrație și, astfel, pot apăra interesele tuturor acționarilor minoritari! În ședința bursieră respectivă, acțiunile Amonil înregistrează „cea mai bună lichiditate, transferându-se peste 10,4 milioane acțiuni”²² (aproximativ 1% din capitalul social).

Ziua de 15 decembrie 2004 excelează în articole favorabile companiei analizate. Două articole apar BURSA, dintre care unul se referă strict la produsul principal al AMONIL Slobozia, ureea²³, iar a doua publicație financiară consacrată asigură cititorii că livrarea produselor companiei în cauză este asigurată pentru următorii 5 ani, cu plata în avans²⁴. În ședința bursieră respectivă, titlurile AMO înregistrează o creștere de curs până la maximul posibil al zilei (14,9%), fiind achiziționată întreaga ofertă din piață. Brokerii erau însă deja familiarizați cu aceste variații sinusoidale, generate de informațiile publicate: „Compania (AMO, nn) a anunțat recent informații referitoare la două contracte care asigură cea mai mare parte din desfacerea producției de uree și îngrășămintă lichide până în 2010, astfel de știri având și în trecut rolul de a provoca salturi spectaculoase de curs, urmate de stagnări.”²⁵

În concluzie, reacția investitorilor la articolele pozitive și negative din presa financiară este o componentă totdeauna de luat în considerare.

O știre publicată referitoare la diverse subvenții acordate de guvern în domeniul în care activează un emitent, la re tehnologizare, la încheierea unui contract cu un client de talie mare, la creșterea prețului produselor emitentului în cauză sau la interesul de preluare manifestat de un investitor notoriu va conduce în general la o apreciere a cursului. Per a contrario, articolele de presă privind rezultate financiare negative, majorarea prețului la utilitățile cu pondere mare în costurile de producție, rezilierea unui contract important, disponibilizări de personal, etc duc la corecția cotațiilor.

La orice investiție pe piața acțiunilor trebuie să se țină seama de faptul că psihologia unui boom speculativ este extrem de fragilă deoarece ea pierde din vedere baza reală pe care trebuie să se înregistreze o creștere a cursurilor acțiunilor activitatea derulată de compania emitentă și rezultatele acestei activități. În plus, investitorii urmează un spirit de turmă, copiind comportamentul altor investitori cunoscuți, fără ca investitorul în cauză să aibă o motivație reală.²⁶

Într-un timp foarte scurt, se pot produce mari schimbări în puterea de cumpărare a oamenilor care dețin astfel de acțiuni, fără a se înregistra vreo schimbare în valoarea reală a societăților emitente.

Bibliografie:

1. ***kmarket.ro
2. ***www.primet.ro

¹⁵ BURSA, 12 aug 2004, Transamonia a contractat jumătate din producția de la Amonil

¹⁶ Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investitii Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 12 aug 2004

¹⁷ Bursa, 30 sept 2004, *Amonil Slobozia și avantajele unui contract bine făcut*

¹⁸ Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investitii Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 30 sept 2004

¹⁹ BURSA, 5 noiembrie 2004, Amonil Slobozia: pierderi de 57 miliarde de lei la sfârșitul primelor trei trimestre

²⁰ BURSA, 9 noiembrie 2004, *A început sau nu AMONIL să lucreze pe profit?*

²¹ „grupul de la Oradea”, nn

²² Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investitii Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 9 noiembrie 2004

²³ BURSA, 15 dec 2004, O nouă întrebuițare, revoluționară, pentru uree

BURSA, 15 dec 2004, *AMONIL estimează un profit brut de 7,9 miliarde lei pentru acest an*

²⁴ ZIARUL FINANCIAR, 15 DEC 2004, *Amonil și-a găsit clienți pe următorii cinci ani. Cu plata în avans* Autor: Vlad Nicolaescu

²⁵ Prime Transaction S.A. Societate de Servicii de Investitii Financiare, raport zilnic de tranzacționare, 15 decembrie 2004

²⁶ Pop Cornelia – Piețe Financiare, curs univ., 2002, Universitatea Babeș Bolyai Cluj-Napoca, www.ubbcluj.ro, p. 203-204

3. Pop C.– “Piețe Financiare”, curs univ., Universitatea Babeș Bolyai Cluj-Napoca, 2002
4. Publicații: ZIARUL FINANCIAR, BURSA, iulie-decembrie 2004