

STUDIU PRIVIND EVALUAREA ÎNTREPRINDERII „PURCARI WINERIES PUBLIC COMPANY LIMITED”

**Autori: Dorobanțu Maria Cristina
Sobolevschi-David Adrian**

**ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN BUCUREȘTI
Facultatea de Contabilitate și Informatică de Gestiune
Program licență Contabilitate și Informatică de Gestiune
Profesor coordonator: Prof.univ.dr. Anghel Ion**

Rezumat:

Acest studiu conturează o imagine de ansamblu privind importanța unei evaluări juste a firmelor listate la bursă, prin analiza factorilor microeconomici, macroeconomici, dar și prin analiza influenței pe care o deține percepția pieței în stabilirea prețurilor de tranzacționare. Am realizat această lucrare luând drept referință firma „Purcari Wineries Public Company Limited”, corelând poziția deținută în cadrul industriei în care aceasta activează, prin prisma riscurilor și a avantajelor concurențiale pe care le deține, cu o analiză financiară detaliată prin poziția financiară și performanța acesteia. În evaluarea acțiunilor firmei am ales utilizarea metodei actualizării fluxurilor de lichidități ce impune ca toate fluxurile de numerar viitoare să fie estimate și actualizate la valoarea prezentă, utilizând costul capitalului, dar și metoda comparației cu tranzacții de pachete minoritare, evaluând societatea în raport cu alte societăți relevante din sector, valoarea de piață fiind dedusă în comparație cu valoarea de piață a societăților selectate. Estimările privind evoluția companiei au fost realizate pornind de la situația individuală a societății, în corespondență cu tendințele sectorului din care face parte, ținând cont atât de impactul pandemiei COVID-19, cât și de impactul conflictului din Ucraina, societatea fiind direct afectată de ambele situații.

Cuvinte-cheie:

Valoare de piață, performanță financiară, prețuri de tranzacționare

Abstract:

This study outlines an overview of the importance of a fair valuation regarding listed companies, by analyzing microeconomic and macroeconomic factors but also by analyzing the influence of market perception on the stability of trading prices. We conducted this research on Purcari Wineries Public Company Limited by correlating its position on the market along with its risks and competitive advantages with a detailed financial analysis through financial position and performance. In evaluating the company's shares we decided to use the discounted cash flow method that requires all future cash flows to be estimated and discounted by using cost of capital to determine their present value, and the comparison with minority stake transactions, valuing the company compared to other relevant companies in the sector, the market value being deducted compared to the market value of the selected companies.

Keywords:

Market value, financial performance, trading prices

Introducere

Dezvoltarea economiei de piață în România a asigurat premisele tranzacționării firmelor, dar și dorinței de cotaie la bursă a acestora, ca rezultat al recunoașterii externe a performanței. În acest context, evaluarea a devenit o necesitate, având în vedere rolul său în estimarea valorii unei întreprinderi. În conformitate cu IVS 1, prin evaluare se stabilește valoarea de piață a unei întreprinderi, având în vedere că orice proprietate asupra unei firme este generatoarea unei afaceri. În mod logic, principiul general care stă la baza evaluării unei firme este cel al continuității activității de exploatare, principiu ce conferă o valoare mai mare decât cea rezultată ca efect al lichidării.

Pornind de la locul și rolul deținut de evaluare în stabilirea prețului de tranzacționare a firmelor, dar și în stabilirea prețului pe acțiune pentru firmele cotate la bursă, am realizat un studiu privind evaluarea firmei „Purcari Wineries Public Company Limited”. Studiul este structurat pe trei capitole, iar rezultatele obținute sunt prezentate în partea de concluzii. Am ales ca firmă ce face obiectul evaluării „Purcari Wineries Public Company Limited”, deoarece este o firmă cotată la bursă, cu suficiente date și informații publice cu privire la activitatea desfășurată, cu continuitate în activitate, cu rezultate de excepție.

Primul capitol este dedicat prezentării generale a firmei „Purcari Wineries Public Company Limited”, a activității desfășurate, a poziției deținute în cadrul sectorului de care aparține, a

riscurilor și avantajelor concurențiale deținute. Cel de-al doilea capitol este dedicat diagnosticului financiar, prin caracterizarea poziției financiare și a performanței. În capitolul trei am recurs la evaluarea acțiunilor firmei, folosind metoda actualizării fluxurilor de lichidități și metoda comparației cu tranzacții de pachete minoritare. Rezultatele cercetării sunt prezentate în capitolul dedicat concluziilor.

1. Prezentarea generală a firmei „Purcari Wineries Public Company Limited”

1.1. Descrierea activității și istoricul Grupului

Purcari Wineries Public Company Limited (cu mărcile sale: Purcari, Crama Ceptura, Bostavan, Bardar și Domeniile Cuza) este unul dintre cele mai mari grupuri de vinuri și brandy din regiunea Europei Centrale și de Est.

Grupul administrează aproximativ 1.350 de hectare de vie și operează șase platforme de producție în România și Moldova. Purcari Wineries este lider pe segmentul vinurilor premium din România, cu o cotă de segment de 30% și cel mai mare exportator de vin din Moldova, livrând în peste 40 de țări. Fondată în 1827, Chateau Purcari este cea mai premiată crămă din Regiunea Europei Centrale și de Est la Decanter London 2015-2021, precum și printre cele mai bine cotate crame pe Vivino, cu un scor mediu de 4,1 din 5,0, bazat pe peste 65.000 de recenzii.

Din februarie 2018, Grupul este listat la Bursa de Valori București sub simbolul WINE. Purcari Wineries este condusă de Victor Bostan, un veteran cu peste 30 de ani de experiență în domeniul vinului, și este susținută de investitori instituționali de top precum: Conseq, East Capital, Franklin Templeton, Fiera Capital, Horizon Capital și SEB.

Conform unei analize realizate în anul 2020, compania înregistrează o rentabilitate peste nivelurile medii ale industriei. Purcari a reușit să-și îmbunătățească semnificativ performanța, realizând o marjă de profit net peste nivelurile industriei: 22,6% față de 8,8%.

Presupunem că Grupul își va putea menține ratele de profitabilitate ridicate, având în vedere avantajele sale de costuri care decurg din poziționarea geografică favorabilă (Republica Moldova și România). Aceste țări creează mediul perfect pentru un producător de vin: sol bogat și forță de muncă mai puțin costisitoare. În plus, aceste avantaje permit producătorului să se concentreze pe produse premium și să-și câștige locul în competițiile internaționale între vinuri de renume mondial.

„Vinăria Purcari a fost fondată în 1827, când împăratul rus Nicolae I a emis un decret special care i-a oferit statutul de prima vinărie specializată din Basarabia. Primul succes internațional a fost obținut în 1878, când *Negro de Purcari* a obținut medalia de aur la o degustare de vinuri cu circuit închis de la Expoziția Universală de la Paris. Acest moment a marcat începutul călătoriei firmei Purcari spre popularitate, atât printre oamenii de rând, cât și printre casele regale Europene.”¹

Tabelul 1

Structura acționariatului la data de 31.12.2021

Acționari	Număr acțiuni	Procent (%)
Alți acționari	32.105.156	80.0278%
AMBOSELT UNIVERSAL INC loc.ROAD TOWN TORTOLA VGB	8.012.344	19.9722%
Total	40.117.500	100%

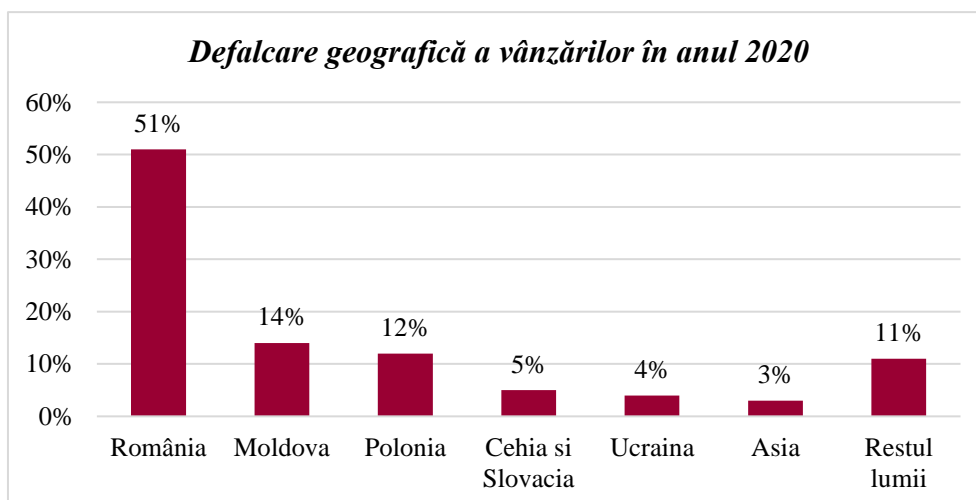
Sursa: Bursa de Valori București²

¹ <https://www.raiffeisen.ro/wps/wcm/connect/c1ecd160-641f-416d-a38a-67fcbf3e7331/20180126-Purcari-Prospectul-de-oferta-publica-initiala.pdf?MOD=AJPERES>

² <https://www.bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=WINE>

1.2. Poziția companiei pe piață

Purcari Wineries Public Company Limited este un jucător de top în industria vinurilor din România și Europa Centrală și de Est, cu o puternică extindere a amprentei regionale.



Graficul 1

Sursa: Prelucrare proprie³

Tabelul 2

Analiza modificării vânzărilor în anul 2020 față de anul 2019

Regiunea	Procent din vânzări 2020	Modificare față de 2019	
România	51%	+24%	Creștere puternică în trimestrul 4 (+21%), realizând o creștere totală anuală de 24%.
Moldova	14%	-38%	Impactul pandemiei COVID-19 s-a resimțit foarte puternic în această regiune din cauza dependenței ei accentuate de industria HoReCa și DutyFree.
Polonia	12%	+14%	Creșterea a avut loc ca urmare a unui mix îmbunătățit de produse pentru un segment de piață cu prețuri medii.
Asia	3%	-43%	Bardar este singurul brand cu o performanță mai mare în Asia față de anul 2019, cu o creștere a vânzărilor de 69%.
Cehia și Slovacia	5%	-2%	Campaniile publicitare realizate alături de partenerii principali au avut rezultate bune și noile parteneriate semnate au atenuat efectele adverse ale COVID-19 și impactul restructurării TESCO.
Ucraina	4%	+11%	Vânzările brandului Purcari au ajuns la 55% din vânzările totale ale Grupului în Ucraina. Acesta a devenit extrem de popular printre consumatorii ucraineni întrucât oferă un raport calitate-preț foarte bun.
Restul lumii	11%	+13%	Purcari și-a dublat vânzările în anul 2020 față de anul 2019, concentrându-se pe lansarea noilor parteneriate.

Sursa: Prelucrare proprie⁴

³ https://bvb.ro/infocont/infocont21/WINE_20210429174709_Raport-Anual-2020.pdf

⁴ https://bvb.ro/infocont/infocont21/WINE_20210429174709_Raport-Anual-2020.pdf

Ca avantaje competitive, menționăm:

1. Poziționare geografică strategică pe piața Europei Centrale și de Est, care se află în continua dezvoltare în industria vinurilor.

S-a constatat o schimbare a preferințelor consumatorilor de pe piața din Europa Centrală și de Est, favorizând vinul în detrimentul berii și al altor băuturi alcoolice. Conform Euromonitor International, consumul piețelor principale ale vinului din România, Polonia, Cehia, Slovacia se estimează a crește cu 4,9% CAGR („Compound Annual Growth Rate” – Rata de creștere anuală compusă) în termeni valorici până în anul 2022, iar România, fiind lider de piață, atinge procentul de 10%.

2. Rețea de distribuție puternică.

Pe de-o parte, principalele vânzări ale Grupului se realizează pe piețele din România și Moldova, piețele sale interne. Pe de altă parte, compania se bazează pe coordonarea la distanță a activităților, prin intermediul distribuțiilor și expedierilor directe către comercianți, pe piețele de export din Europa Centrală și de Est.

Vânzările de vin și brandy ale companiei au crescut la 203,7 milioane lei în anul 2020, în creștere cu 2,3% față de anul precedent. Succesul companiei se datorează unei performanțe puternice în România, Polonia, Țările Baltice, Ucraina, prin canale comerciale moderne, care contribuie cumulativ la o cotă de 70% din vânzările de produse finite ale anului 2020.

Grupul lucrează cu marii retaileri din întreaga regiune, inclusiv Ahold, Auchan, Biedronka, Carrefour, Eurocash, Kaufland, Lidl, Metro, Rewe, Selgros, Tesco etc.

3. Portofoliu diversificat, care se adresează segmentelor de piață complementare.

Filosofia companiei este că orice business trebuie să aibă la baza nevoile consumatorilor. Operațiunile companiei sunt organizate în jurul celor patru mărci de bază – Purcari, Crama Ceptura, Bostavan și Bardar – care se adresează diferitelor categorii demografice ale consumatorilor.

4. Calitatea produsului recunoscută atât de către experți cât și de către consumatori

Grupul a primit 15 medalii la competiții internaționale de top în 2015, 23 de medalii în 2016, 25 de medalii în 2017, 44 de medalii în 2018, 56 de medalii în 2019, 74 de medalii în 2020, fiind în același timp cea mai premiată crama din regiunea Europei Centrale și de Est la Decanter London în 2015-2020, cu un total de 73 medalii.

Produsele Grupului au câștigat și aprecierea consumatorilor, cu un scor mediu de 4,1 pe Vivino, o aplicație de evaluare a vinurilor bazată pe peste 50.000 scoruri individuale.

5. Sustenabilitatea recoltelor

În 2020, Grupul plantează 14 hectare de vie și deține un număr de 44 hectare plantate anterior care au ajuns la maturitate. Astfel, suprafața totală de vie cultivată a ajuns la 1.276 de hectare. Majoritatea podgoriilor au ajuns la vârsta la care returnează un randament maxim, fiind plantate în perioada 2004-2005 și situate în zone favorabile vinificației.

Activele de producție se situează într-o regiune cu peste 5.000 de ani de istorie viticolă, cu o cultură a vinului dezvoltată, de la cultivarea strugurilor, la cercetare oenologică, îmbuteliere și etichetare.

6. Strategie puternică de marketing, adaptată noilor cerințe din industria social-media.

Grupul are o abordare destul de diferențiată a marketingului, care se bazează pe următoarele principii:

- 1) concentrarea pe marketingul digital versus cel tradițional;
- 2) concentrarea pe conținut captivant, prietenos pentru consumatori versus publicitate tradițională de „vânzare”;
- 3) concentrarea pe campaniile creative, cu buget redus, cu efect viral încorporat versus campanii mari, tradiționale cu costuri ridicate;
- 4) agilitate.

1.3. Strategia Grupului

Principiile care stau la baza dezvoltării companiei:

1. Concentrarea pe România drept piață internă cheie în realizarea unei poziții de conducere incontestabile

Grupul este deja cel mai profitabil producător de vin de pe piața românească, conform conturilor statutare raportate de Ministerul de Finanțe al României.

Acesta intenționează să își continue dezvoltarea prin investiții de marketing pentru Crama Ceptura (destinate consumatorilor care pun accent pe prețuri accesibile) și prin extinderea spre segmentul vinurilor spumante.

2. Succesul în România, fundamental pentru obținerea unei poziții puternice în Europa Centrală și de Est

Grupul intenționează să se bazeze pe istoricul solid din România și să exporte modelul de succes pe alte piețe, începând cu Polonia, și ulterior cu Cehia și Slovacia. Aceasta implică următoarele acțiuni:

- crearea unei organizații locale de vânzări prin manageri și directori de vânzări locali;
- consolidarea relației cu partenerii de retail;
- investiții mai active în activități de marketing local, inclusiv marketing comercial (listări, promoții etc.).

3. Creșterea cotei de piață în segmentul premium

Conducerea Grupului consideră că există o tendință ascendentă spre piețele de vin premium din întreaga lume, consumatorii devenind din ce în ce mai selectivi în privința calității vinului pentru care optează.

Grupul a îmbrățișat această tendință, punând un accent suplimentar pe vânzarea de vinuri premium, pentru a satisface această schimbare a preferințelor consumatorilor.

1.4. Riscuri ale afacerii

- a) Grupul este expus unor fluctuații mari ale cursurilor de schimb valutar

Rezultatele Grupului sunt supuse fluctuațiilor cursurilor valutare ale EUR și USD față de monedele locale (în special RON și MDL).

Filialele operaționale ale Grupului din România și Republica Moldova generează venituri și își înregistrează rezultatele financiare în lei și MDL, în timp ce Grupul câștigă o pondere semnificativă din venituri din contractele încheiate în EUR și USD.

În consecință, orice schimbare nefavorabilă a cursurilor de schimb valutar ar putea avea un efect negativ semnificativ asupra situației financiare și a rezultatelor operaționale ale Grupului.

- b) Imprevizibilitatea schimbărilor climatice poate avea efecte adverse negative asupra rezultatului companiei

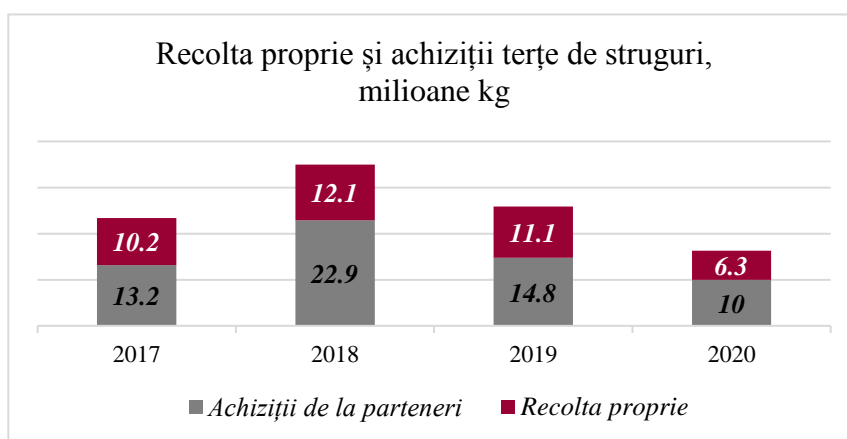
Randamentul și calitatea strugurilor pot fi afectate de anumite fenomene meteorologice nefavorabile precum: înghețuri, lipsa de soare în perioada de înflorire, lipsa de ploi și grindina.

În timp ce Grupul a putut să pună în aplicare măsuri de atenuare a riscurilor legate de înghețurile târzii, există dificultăți în reducerea impactului grindinei și secetei, din cauza naturii lor imprevizibile.

Spre exemplu, în anul 2020 a fost înregistrată cea mai mică recoltă pe hectar în ultimii 10 ani, pe motivul unei secete severe în toată regiunea Moldovei.

Pentru a diminua pierderile cauzate de aceasta, s-a hotărât implementarea unui sistem de irigare, al cărui cost s-a ridicat la valoarea de 3.000 USD pe hectar. Perioada de rambursare a investiției inițiale se estimase a fi de 3 ani. Implementarea instalațiilor pe circa 600 ha (din circa 1.300 în funcțiune) s-a planificat a fi finalizată până la sfârșitul anului 2021, acoperind zonele cu cel mai mare risc de secetă.

Având în vedere nivelul ridicat al stocurilor din anul 2018, precum și vânzările scăzute din anul 2020, s-au previzionat achiziții de la terți pentru a satisface necesarul de inventar pentru anul 2021. Depășind această situație critică, compania s-a aflat într-o poziție bună pentru a susține cererea pentru anul 2021, chiar și într-un scenariu de dublare a cererii.



Graficul 2

Sursa: Prelucrare proprie⁵

- c) Creșteri ale taxelor, în special ale accizelor ar putea afecta cererea pentru produsele Grupului

Vinul și băuturile spirtoase sunt supuse accizelor și altor taxe (inclusiv TVA) în majoritatea țărilor în care Grupul operează. Guvernele pot decide majorarea taxelor ceea ce ar conduce la o diminuare a cererii consumatorilor întrucât aceste modificări determină creșteri semnificative ale prețului de vânzare. În trecut, Grupul a resimțit scăderi temporare ale veniturilor odată cu implementare acestor schimbări.

- d) Consecințele în raport cu pandemia COVID-19

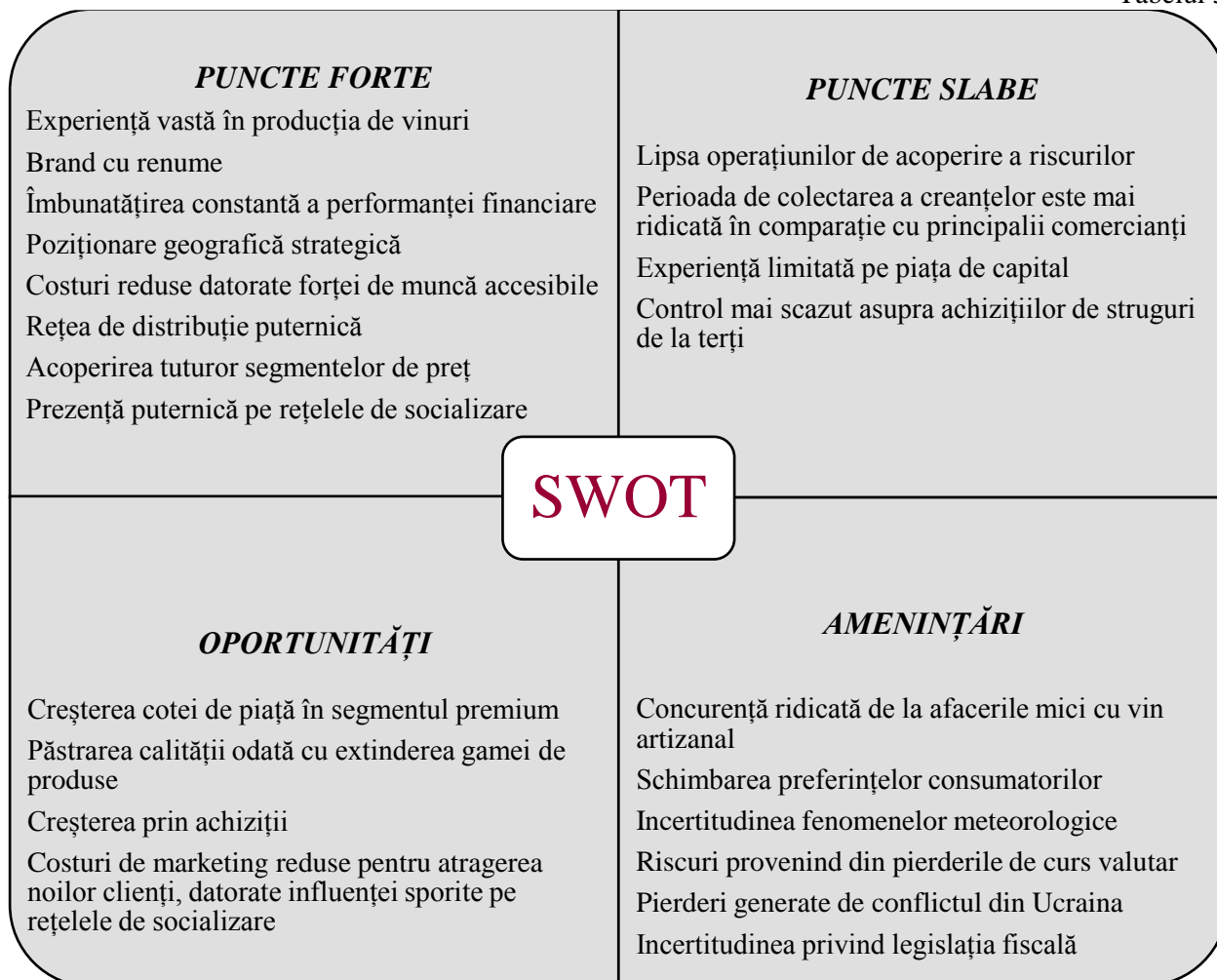
Scădere semnificativă în distribuțiile către Hoteluri/Restaurante/Catering („HoReCa”) și vânzările de tipul „Duty-Free” ca rezultat al blocajelor și al restricțiilor de călătorie impuse.

⁵ https://bvb.ro/infocont/infocont21/WINE_20210429174709_Raport-Anual-2020.pdf

1.5. Analiza SWOT

În activitatea desfășurată de firma „Purcari Wineries Public Company Limited” am identificat următoarele puncte forte, puncte slabe, oportunități și amenințări:

Tabelul 3



Sursa: prelucrare proprie

1.6. Guvernanță corporativă

Purcari Wineries Public Company Limited respectă anumite reguli și proceduri în distribuirea profiturilor realizate către acționarii săi. Intenția companiei este să plătească dividende care să se ridice la 50% din profitul net consolidat al anului, sub rezerva legii aplicabile și a considerentelor comerciale (inclusiv reglementările aplicabile, restricțiile, rezultatele operaționale ale Grupului, restricțiile contractuale, proiectele și planurile Grupului).

Adunarea Generală a Acționarilor are puterea de a decide asupra distribuirii dividendelor pe baza recomandării consiliului. Dividendele sunt distribuite proporțional cu contribuția la capitalul social vărsat (acțiuni deținute de acționarii societății, având drepturi egale și depline la dividende) și sunt limitate la valoarea rezultatului ultimului exercițiu financiar al societății.

Comitetul de Audit are rolul de supraveghere și consiliere, iar misiunea sa constă în monitorizarea procesului de raportare financiară și asistarea consiliului în îndeplinirea sarcinilor sale legate de raportarea financiară, controlul intern și managementul riscurilor. Acesta a fost înființat în conformitate cu prevederile Legii privind Auditorii din Cipru din anul 2017 și ale Codului de Guvernanță Corporativă al Bursei de Valori București.

1.7. Alte informații privind situațiile financiare

Conducerea întocmește situațiile financiare consolidate pe baza principiului continuității activității care presupune realizarea activelor și plata datoriilor în cursul activității economice obișnuite.

Situațiile financiare consolidate sunt întocmite pe baza costului istoric, cu excepția:

- activelor biologice (struguri în vie), care sunt evaluate la valoarea justă minus costurile de vânzare la punctul de recoltare;
- instrumente de capitaluri proprii evaluate la FVTPL (fair value through profit or loss)

Informații cu privire la ipotezele și incertitudinile datorate estimărilor care ar putea determina ajustări semnificative în exercițiul financiar sunt:

1. Estimări în privința duratelor de viață utile ale imobilizărilor corporale

Grupul a adoptat amendamentele la standardele de contabilitate IAS 16 Imobilizări corporale și IAS 41 Agricultură. Astfel, se prevede ca plantele roditoare să intre în sfera de aplicare a IAS 16 Imobilizări corporale, în loc de IAS 41 Agricultură, pentru a reflecta faptul că funcționarea lor este similară cu cea a producției.

Durata de viață utilă estimată pentru vița-de-vie pentru perioadele curente și comparative este de 30 de ani.

2. Estimări și ipoteze utilizate în evaluarea recoltei de struguri

Strugurii recoltați sunt transferați la stocuri la valoarea justă, egală cu prețul de piață la data recoltării minus costurile de vânzare la data recoltării.

Prețurile de piață sunt determinate pe baza mediei ponderate a prețurilor la struguri pentru fiecare regiune pentru recolta respectiva și variază în funcție de calitatea strugurilor.

Costurile de vânzare se referă la costurile necesare pentru vânzare, precum: comisioanele către brokeri și dealeri, costurile agențiilor de reglementare, burselor de mărfuri, taxele și comisioanele de transfer.

În regiunile în care se cultivă vița-de-vie, o vânzare de struguri se realizează fără a fi necesară suportarea acestor costuri de către companie. În acest caz, pentru estimarea valorii juste a strugurilor, costurile de vânzare sunt considerate nule.

2. Diagnostic financiar al activității firmei Purcari Wineries Public Company Limited

În diagnosticul financiar al activității firmei am recurs la caracterizarea poziției financiare prin utilizarea ratelor de structură și a ratelor de lichiditate, dar și a profitabilității relative prin ratele de rentabilitate.

2.1. Analiza poziției financiare

2.1.1. Analiza structurii patrimonului

2.1.1.1. Analiza structurii activului

a) Rata activelor imobilizate:

$$\frac{\text{Active imobilizate}}{\text{Total active}} \times 100$$

Rata activelor imobilizate determină importanța relativă a activelor pe termen lung în totalul activelor firmei. Se poate aprecia flexibilitatea financiară a firmei prin evidențierea componenței de capital investit în active fixe.

Tabelul 4

Indicatorul \ Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Rata activelor imobilizate	36%	47%	58%	50%	55%

Sursa: prelucrare proprie

Remarcabilă este creșterea ponderii activelor imobilizate în total active de la 36% în anul 2017 la 55% în anul 2021. Ponderea ridicată a activelor imobilizate în total active atrage atenția asupra scăderii lichidității dar și a existenței unor bariere puternice în ieșirea firmei din acest sector de activitate.

b) Rata activelor circulante:

$$\frac{\text{Active circulante}}{\text{Total activ}} \times 100$$

Această rată reflectă ponderea activelor circulante în totalul activelor firmei, măsurându-se astfel flexibilitatea companiei și punându-se în evidență importanța relativă a activelor cu un grad ridicat de lichiditate.

Tabelul 5

Indicatorul \ Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Rata activelor circulante	64%	53%	42%	50%	45%

Sursa: prelucrare proprie

În paralel cu creșterea ratei activelor imobilizate, se constată scăderea ratei activelor circulante (de la 64% la 45%), cu semnificație în scăderea lichidității firmei.

2.1.1.2. Analiza structurii surselor de finanțare

Ratele de structură ale surselor de finanțare analizează importanța relativă și evoluția în timp a diferitelor surse de finanțare utilizate de către firmă.

Principalele rate de structură ale surselor de finanțare sunt:

a. Rata stabilității financiare:

$$\frac{\text{Capital permanent}}{\text{Total pasiv}} \times 100$$

Capitalul permanent, componentă a ratei stabilității financiare, este format din capitalul propriu și din creditele pe termen lung și este un indicator care permite analiza surselor de finanțare pe termen lung.

Tabelul 6

Indicatorul \ Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Rata stabilității financiare	52%	73%	69%	70%	76%

Sursa: prelucrare proprie

Se constată creșterea finanțării firmei din capitaluri proprii și împrumuturi pe termen lung de la 52% în anul 2017 la 76% în anul 2021.

b. Rata autonomiei globale:

$$\frac{\text{Capital propriu}}{\text{Total pasiv}} \times 100$$

Rata autonomiei globale prezintă finanțarea activelor firmei, evidențiind ponderea surselor proprii pe termen lung în totalul activelor. Finanțarea activității firmei din surse proprii într-o proporție de 45%, ajungând până la 59%, denotă o autonomie financiară mai mult decât satisfăcătoare.

Tabelul 7

Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Indicatorul					
Rata autonomiei globale	45%	48%	49%	56%	59%

Sursa: prelucrare proprie

c. Rata de îndatorare:

$$\frac{\text{Datorii totale}}{\text{Total pasiv}} \times 100$$

Acest indicator măsoară importanța relativă a datoriilor, indiferent de perioada de exigibilitate.

Tabelul 8

Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Indicatorul					
Rata de îndatorare	55%	52%	51%	44%	41%

Sursa: prelucrare proprie

Concomitent cu creșterea autonomiei financiare are loc scăderea gradului de îndatorare de la 55% în anul 2017 la 41% în anul 2021.

Prin analiza ratelor de structură a activelor sintetizăm că Purcari Wineries Public Company Limited are o pondere relativ ridicată a activelor imobilizate în totalul active deținute. Cu toate acestea, premisele echilibrului financiar ce o caracterizează sunt conturate prin prisma valorilor satisfăcătoare înregistrate de rata autonomiei, respectiv rata stabilității financiare înregistrate.

2.1.2. Analiza lichidității și solvabilității

Lichiditatea prezintă două semnificații distincte:

- Lichiditate externă – abilitatea unui activ de a fi transformat în bani rapid și cu o pierdere minimă de valoare. Aceasta se referă la posibilitatea investitorului de a transforma în bani plasamentul în capitalul firmei respective;
- Lichiditate internă – abilitatea unei firme de a-și onora la scadență obligațiile de plată asumate din activele curente.
Solvabilitatea reprezintă capacitatea unei firme de a acoperi datoriile totale.

Analiza lichidității și solvabilității se efectuează cu ajutorul unor rate financiare care reflectă capacitatea unei firme de a-și onora obligațiile.

Principalele rate de lichiditate și solvabilitate operaționale în analiza financiară a firmei sunt:

2.1.2.1. Rata lichidității curente (generală)

Această rată evidențiază corelația dintre activele curente și datoriile curente pe baza următoarei relații de calcul:

$$RLc = \frac{\text{Active curente}}{\text{Datorii curente}}$$

Nivelul mai mic decât 1,0 al ratei indică un capital de lucru negativ. Acesta trebuie comparat cu nivelurile medii ale industriei sau cu cele înregistrate de competitori, pentru a reflecta o imagine fidelă, clară și completă asupra lichidității companiei.

Valorile mai mici decât 1,0 pot semnala o incapacitate a firmei de a-și onora obligațiile scadente pe termen scurt, pe când valorile cuprinse între 1,5 și 2 asigură o situație de normalitate.

Tabelul 9

Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Indicatorul					
Rata lichidității curente	1,40	2,07	1,42	1,78	1,98

Sursa: prelucrare proprie

Rata lichidității curente înregistrează valori mai mari de 1,4 în perioada analizată, ceea ce înseamnă că activele curente acoperă datoriile curente, iar compania are capacitatea de a-și onora obligațiile la termen. Compania deține un excedent de resurse permanente cu care poate interveni pentru finanțarea activității curente (fondul de rulment fiind pozitiv).

2.1.2.2. Rata lichidității intermediare

Rata lichidității intermediare se calculează ca o alternativă în măsurarea abilității unei firme de a-și onora obligațiile scadente, întrucât stocurile prezintă un risc de lichiditate mai ridicat comparativ cu celelalte elemente de activ circulant.

$$RLi = \frac{\text{Active curente} - \text{Stocuri}}{\text{Datorii curente}}$$

Această rată financiară măsoară câte unități monetare de active aproape lichide revin la o unitate monetară de datorii pe termen scurt.

Un nivel de 0,8 – 1,0 al acestei rate este apreciat drept corespunzător, în vreme ce un nivel mai mic de 0,5 poate evidenția probleme de onorare a plăților scadente.

Tabelul 10

Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Indicatorul					
Rata lichidității intermediare	0,66	1,07	0,70	1,00	1,03

Sursa: prelucrare proprie

Activele curente, cu excepția stocurilor, au capacitatea de a acoperi în totalitate datoriile curente în anii 2018, 2020 și 2021 (chiar și în condițiile în care ultimii doi ani au fost afectați de impactul pandemiei SARS-COV-2).

2.1.2.3. Rata lichidității la vedere

Această rată prezintă situația lichidității interne a unei firme, luând în considerare doar activele concretizate în lichidități.

$$RLv = \frac{\text{Disponibil} + \text{Investitii financiare pe termen scurt}}{\text{Datorii curente}}$$

Tabelul 11

Indicatorul \ Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Rata lichidității la vedere	0,20	0,28	0,12	0,48	0,32

Sursa: prelucrare proprie

Deși rata lichidității la vedere are o capacitate informațională redusă fără a fi corelată cu alți indicatori specifici, valorile înregistrate semnifică faptul că firma deține suficiente disponibilități la finalul fiecărui an.

2.1.2.4. Rata solvabilității generale

Rata solvabilității globale exprimă gradul în care o firmă își poate acoperi datoriile totale prin activele totale deținute.

$$Rsg = \frac{\text{Active totale}}{\text{Datorii totale}}$$

Valoarea minimă a ratei solvabilității globale se consideră a fi 1,4 (atunci când ponderea capitalului propriu în cadrul totalului surselor de finanțare este de 30%).

În cazul în care rata solvabilității globale este mai mică decât 1, firma se află în insolvență. Capitalurile proprii ale firmei prezintă valori negative ca urmare a înregistrării de pierderi.

Tabelul 12

Indicatorul \ Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Solvabilitatea generală	1,81	1,91	1,94	2,29	2,42

Sursa: prelucrare proprie

În anul 2021, activele totale acoperă datoriile totale de 2,42 ori, efect al creșterii capitalurilor proprii.

2.1.2.5. Rata solvabilității patrimoniale

$$Rsp = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Capital propriu} + \text{Credite bancare}}$$

Un nivel al ratei care depășește valoarea de 0,5 este considerat a fi unul optim în analiza financiară a unei companii. Un nivel cuprins între 0,3 și 0,5 evidențiază o situație satisfăcătoare, iar un nivel care se află sub pragul de 0,3 determină o situație riscantă, neatrăgătoare pentru finanțatori.

Tabelul 13

Indicatorul \ Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Rata solvabilității patrimoniale	0,62	0,84	0,78	0,80	0,92

Sursa: prelucrare proprie

În fiecare an al perioadei analizate valoarea ratei solvabilității patrimoniale depășește nivelul optim, evidențiind o situație mai mult decât bună din punct de vedere financiar.

În concluzie, prin analiza ratelor de lichiditate și solvabilitate, putem spune că Purcari Wineries Public Company Limited este caracterizată printr-o capacitate bună de a-și onora datoriile la scadență și de a-și converti activele în disponibilități.

2.2. Analiza profitabilității

Profitabilitatea relativă o vom prezenta în cele ce urmează utilizând rata rentabilității comerciale, rata rentabilității resurselor consumate, rata rentabilității economice și rata rentabilității financiare.

2.2.1. Rata rentabilității comerciale

$$Rc = \frac{Re_{expl}}{CA} \cdot 100$$

Rata rentabilității comerciale asigură atât analiza eficienței politicii comerciale cât și a politicii prețurilor practicate.

„Rata rentabilității comerciale calculată pe baza rezultatului exploatării demonstrează capacitatea firmei de a obține profit după deducerea tuturor cheltuielilor de exploatare, permițând remunerarea furnizorilor de capitaluri angajate, dar și participarea firmei la bugetul de stat (prin impozitul pe profit).”⁶

Tabelul 14

Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Indicatorul					
Rata rentabilității comerciale	25%	26,6%	27,5%	23,9%	22,2%

Sursa: prelucrare proprie

Anul cu cea mai bună rată a rentabilității comerciale este anul 2019 (27,5%), iar anul cu cea mai mică rată este anul 2021 (22,2% – efect clar al perioadei pandemice).

2.2.2. Rata rentabilității resurselor consumate

$$Rrc = \frac{Re_{expl}}{CH_{expl}} \times 100$$

Rata rentabilității resurselor consumate caracterizează eficiența resurselor consumate în activitatea comercială a companiei. Această rată calculată pe baza cheltuielilor de exploatare și a rezultatului aferent se utilizează în analiza prețurilor de transfer prin metoda marjei brute nete.

Tabelul 15

Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Indicatorul					
Rata rentabilității resurselor consumate	34%	36%	38%	31%	29%

Sursa: prelucrare proprie

Cu toate că profitul la 100 lei cheltuieli de exploatare a fost în continuă scădere în perioada analizată, valorile înregistrate sunt situate peste valorile medii ale sectorului.

2.2.3. Rata rentabilității economice

$$Re = \frac{Pb}{At} \cdot 100$$

unde:

Pb – Profitul brut

⁶ David Sobolevschi, I, Analiza cheltuielilor, veniturilor și a rentabilității, Editura Universitară, București, 2015

Rata rentabilității economice prezintă gestionarea capitalului investit, a resurselor materiale, financiare dar și umane implicate în activitatea firmei corelată cu capacitatea firmei de a genera profit.

Tabelul 16

Indicatorul \ Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Rata rentabilității economice	17%	15%	14%	18%	12%

Sursa: prelucrare proprie

Eficiența activelor totale a scăzut de la 17% în anul 2017 la 12% în 2021.

2.2.4. Rate ale rentabilității financiare

a) Rata rentabilității financiare a capitalului permanent

Aceasta poate fi întâlnită și sub denumirea de rata economică a rentabilității capitalului permanent și se poate calcula prin doua metode:

1) În funcție de profitul brut (Pbrut):

$$R_f = \frac{P_{brut}}{K_{pm}}$$

unde:

$$K_{pm} = K_{pp} + DTML$$

K_{pm} = capital, resurse permanente

K_{pp} = capital, resurse proprii

$DTML$ = datorii pe termen lung (cu termene de plată scadente într-o perioadă mai mare de un an)

$$K_{pp} = \text{Capital social} + \text{Rezerve} + \text{Prime de emisiune} + \text{Rezultat reportat} \\ + \text{Rezultatul exercitiului} \\ + \text{Alte elemente de natura capitalului propriu}$$

Tabelul 17

Indicatorul \ Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Rata rentabilității financiare a capitalului permanent	32%	20%	20%	26%	16%

Sursa: prelucrare proprie

Eficiența resurselor permanente a scăzut de la 32% în 2017 la 16% în anul 2021.

2) În funcție de profitul net (Pnet):

$$R_f = \frac{P_{net}}{K_{pm}} \times 100$$

Tabelul 18

Indicatorul \ Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Rata rentabilității financiare a capitalului permanent	27%	17%	17%	22%	13%

Sursa: prelucrare proprie

b) Rata rentabilității financiare a capitalului propriu („Return on Equity” – ROE):

$$Rf = \frac{P_{net}}{K_{pp}} \times 100$$

Tabelul 19

Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Indicatorul					
ROE	31%	26%	24%	28%	17%

Sursa: prelucrare proprie

c) Rata de rentabilitate a activelor totale („Return on Total Assets” – ROA):

$$ROA = \frac{P_{net}}{A_t} \times 100$$

Tabelul 20

Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Indicatorul					
ROA	14%	12%	11%	16%	10%

Sursa: prelucrare proprie

d) Rata de rentabilitate a capitalului utilizat (ROCE):

$$ROCE = \frac{P_{id}}{K_{pm}} \times 100$$

unde:

P_{id} = rezultat înainte de impozitare și dobânzi

Tabelul 21

Anii	2017	2018	2019	2020	2021
Indicatorul					
ROCE	29%	23%	26%	23%	22%

Sursa: prelucrare proprie

„Acțiunile unei firme cotate la bursă sunt într-o mai mare măsură solicitate atunci când rata rentabilității financiare este superioară ratei medii a dobânzii, asigurând în acest fel creșterea cursului bursier. Reacția pieței financiare în funcție de rentabilitatea financiară se calculează cu ajutorul indicatorului numit coeficient de capitalizare bursieră (PER = price earning ratio), care măsoară de câte ori investitorii sunt dispuși să plătească profitul ce revine pe o acțiune.”⁷

$$PER = \frac{C_{ba}}{P_a} = 6,95$$

unde:

PER = coeficient de capitalizare bursieră;

C_{ba} = cursul bursier al acțiunii;

P_a = profitul pe acțiune.

Acest indicator se determină ca raportul dintre prețul acțiunii unei companii și câștigul pe acțiune al companiei. Raportul este folosit pentru evaluarea companiilor și pentru a afla dacă acestea sunt supraevaluate sau subevaluate.

Profitul pe acțiune indică potențialul de creștere și riscul unei companii.

Pentru firmele care se află în condiții economice bune și au un nivel al riscului scăzut, coeficientul de capitalizare bursieră va înregistra valori mai mari. În cazul firmelor cu activități riscante sau pentru care se estimează o scădere a profiturilor, se vor înregistra valori mai mici.

⁷ David Sobolevski, I, Analiza cheltuielilor, veniturilor și a rentabilității, Editura Universitară, București, 2015

Variația capitalizării bursiere este influențată de acțiunea riscului la nivelul industriei în care activează compania, de evoluția gradului de îndatorare și de variabilitatea profiturilor viitoare.

Prin inversarea raportului ce redă coeficientul de capitalizare bursieră, se obține indicatorul regăsit sub denumirea de „prag al câștigurilor” (P_c):

$$P_c = \frac{Pa}{Cba} = 0,14$$

Informații cu privire la evoluția câștigurilor unei firme sunt oferite investitorilor și prin rata de creștere a câștigurilor pe acțiune (EPS):

$$EPS = \frac{Pa}{Na} = 1,60$$

Rata de creștere a câștigurilor pe acțiune indică potențialul de creștere și riscul unei firme. Cu cât acest indicator înregistrează valori mai ridicate, cu atât potențialul ei de creștere este mai mare; cu cât valorile sunt mai mici, cu atât firma deține un risc mai mare.

Rentabilitatea economică a unei companii determină remunerarea capitalului investit prin referire exclusiv la activitatea de exploatare. Ratele de rentabilitate financiară exprima remunerarea capitalului propriu atât prin activitatea de exploatare, cât și prin cea financiară. Rata rentabilității financiare are în vedere proveniența capitalurilor, fiind influențată de structura financiară a firmei și de gradul de îndatorare al acesteia.

„Rata rentabilității financiare a capitalului propriu pune în evidență randamentul capitalurilor proprii, respectiv al plasamentului efectuat de acționarii unei firme prin cumpărarea acțiunilor societății. Profitul, sursă importantă de finanțare a dezvoltării unei activități, reprezintă parte componentă a capitalurilor unei firme, remunerând în primul rând, participarea acționarilor prin intermediul dividendelor. O creștere a acestui indicator evidențiază o activitate eficientă din punct de vedere al fructificării capitalurilor proprii. Dacă pe termen lung valoarea ratei rentabilității capitalului propriu este inferioară ratei medii a dobânzii, atunci *<proprietarii vor considera că ar trebui să reorienteze activele companiei într-o altă direcție de utilizare sau poate chiar să lichideze întreprinderea în cazul în care rentabilitatea nu poate fi îmbunătățită.>*⁸⁹”

În sinteză, pe perioada celor cinci ani analizați, activitatea companiei a fost profitabilă și, în ciuda scăderii ratelor de rentabilitate, valorile înregistrate semnifică o bună eficiență a activității desfășurate.

3. Evaluarea firmei Purcari Wineries Public Company Limited

Înainte de a estima valoarea de piață a unei acțiuni, prezentăm rezumatul Ofertei Publice Inițiale din cadrul Prospectului din data de 26 ianuarie 2018, tocmai pentru a contura o imagine de ansamblu asupra valorii acestora. În cadrul Ofertei Publice Inițiale, Acționarii Vanzatori au oferit spre vânzare un număr de 9.800.000 Acțiuni, dintre care:

- „un număr maxim de 8.171.080 Acțiuni reprezentând 40,8554% din capitalul social al Societății vor fi oferite de Lorimer,
- un număr maxim de 1.000.000 Acțiuni reprezentând 5% din capitalul social al Societății vor fi oferite de Amboselt și
- 628.920 Acțiuni reprezentând 3,144% din capitalul social al Societății vor fi oferite de IFC.

Acțiunile vor fi oferite spre vânzare în Intervalul Prețului de Ofertă (de la 19 RON la 28 RON) și Acțiunile Oferite alocate în cadrul Ofertei vor fi vândute la Prețul Final de Ofertă.”¹⁰

⁸A.A. Arens, A. Loebbecke, R. J. Elder, M. S. Beasley – Audit – o abordare integrată, Editura Arc, 2003, pag. 235

⁹ David Sobolevski, I, Analiza cheltuielilor, veniturilor și a rentabilității, , Editura Universitară, București, 2015

¹⁰ <https://bvb.ro/Juridic/files/OfertaPurcari/Prospect%20IPO%20Purcari.pdf>

Oferta producătorului de vinuri Purcari Wineries se încheie prin plasarea celor 49% din titluri la Bursa de Valori București (BVB) la un preț de 19 lei pentru o acțiune. Ca urmare a ofertei, Purcari ajunge pe piață ca o companie cu o capitalizare de 81,66 milioane euro. În prezent, acțiunile Purcari sunt tranzacționate pe piața bursieră la valoare de 10 RON cu o capitalizare bursieră de 401.175.000 RON, respectiv 80,23 milioane euro.

În cele ce urmează, am recurs la evaluarea firmei folosind metoda actualizării fluxurilor de lichidități și metoda comparației cu tranzacții de pachete minoritare.

3.1. Abordarea prin venit – Metoda actualizării fluxurilor de lichidități (DCF)

Analiza fluxului de numerar actualizat (DCF – Discounted Cash Flow) este o metodă de evaluare a unei valori mobiliare, a unui proiect, a unei companii sau a unui activ folosind conceptul de „valoarea în timp a banilor”. Analiza fluxului de numerar actualizat este utilizată pe scară largă în finanțarea investițiilor, dezvoltarea imobiliară, managementul financiar corporativ și evaluarea brevetelor.

Această metodă impune ca toate fluxurile de numerar viitoare să fie estimate și actualizate la valoarea prezentă utilizând costul capitalului. Suma tuturor fluxurilor de numerar viitoare, atât la intrare, cât și la ieșire, este valoarea actuală netă (VAN), care este luată ca valoare a fluxurilor de numerar în cauză. Pentru implementarea ei, este necesar să cunoaștem o perioadă de previziune explicită și o valoare reziduală.

$$DCF = \sum_{i=1}^n CF_i \cdot \frac{1}{(1+a)^i} + VR \cdot \frac{1}{(1+a)^n}$$

unde:

CF – Cash Flow (Fluxuri de numerar)

VR – Valoarea Reziduală (de revânzare)

a – Rata de actualizare

Tabelul 22

Previziunea rezultatelor companiei în următorii 5 ani

Indicatori	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Cifra de afaceri	203,6	244,6	269,1	296,0	325,6	341,8	358,9
Alte venituri din exploatare							
Total venituri din exploatare	203,6	244,6	269,1	296,0	325,6	341,8	358,9
Rezultat din exploatare	48,6	54,3	64,6	71,0	78,1	82,0	86,1
Amortizări și provizioane	11,9	14,3	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Rezultatul înainte de impozit, dobânzi și amortizare	60,5	68,6	79,6	86,0	93,1	97,0	101,1
Rezultat brut	70,3	51,2	64,6	71,0	78,1	82,0	86,1
Impozit pe profit	10,8	10,1	10,3	11,4	12,5	13,1	13,8
Rezultat net	59,5	41,1	54,2	59,7	65,6	68,9	72,4
Creșterea veniturilor operaționale	2,3%	20,1%	10,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%
Marja de rezultat din exploatare	23,9%	22,2%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Marja EBITDA	29,7%	28,0%	29,6%	29,1%	28,6%	28,4%	28,2%

Sursa: prelucrare proprie

Tabelul 23

Calculul fluxului de numerar actualizat în perioada 2021-2026

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Rezultat operațional net	54,3	54,2	59,7	65,6	68,9	70,3
Creștere de capital de lucru	-14,9	-9,8	-10,8	-11,8	-6,5	-6,6
Amortizare	14,3	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Investiții	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0
Cash Flow la dispoziția firmei	38,6	44,5	48,9	53,8	62,4	707,2
Rata de actualizare	1,0000	0,9009	0,8116	0,7312	0,6587	0,6587
Flux de numerar actualizat		40,1	39,7	39,3	41,1	465,9

Sursa: prelucrare proprie

Tabelul 24

Determinarea prețului țintă

Flux de numerar actualizat	626,1	mil.lei
Minus datorii	-93,5	mil.lei
Plus disponibil	29,4	mil.lei
Valoare Capital propriu	562,0	mil.lei
Număr de acțiuni	40,118	mil
Valoarea acțiunii	14,0	RON/acțiune
Valoare vs Preț	1,40	ori

Sursa: prelucrare proprie

Estimările privind valoarea de piață a companiei au fost realizate pornind de la situația individuală a societății, corelată cu evoluția și tendințele sectorului din care face parte. Astfel, au fost luați în considerare următorii factori: strategia pe termen mediu și lung a companiei furnizată de către management, factorii macroeconomici, situația financiară actuală și viitoare a societății, evoluția în timp a acesteia conform estimărilor indicatorilor-cheie, tendințele din sector și nivelul investițiilor preconizate.

Pentru perioada de previziune 2021-2026, modelul prevede o rată de actualizare a fluxurilor de trezorerie de 11% care generează un total al fluxurilor de numerar de 626,1 milioane lei. Prin compararea prețului unei acțiuni la data evaluării, de 10 lei/acțiune cu prețul țintă de 14 lei/acțiune, calculat prin metoda actualizării fluxurilor de lichidități, ajungem la concluzia că valoarea unei acțiuni Purcari Wineries Public Company Limited este de 1,4 ori mai mare decât prețul acesteia.

3.2. Abordarea prin comparație – Metoda comparației cu tranzacții de pachete minoritare

Abordarea prin piață raportează compania evaluată la alte societăți relevante din sector, valoarea de piață fiind dedusă în comparație cu valoarea de piață a societăților selectate.

În timp ce abordarea prin venit prezintă o valoare actuală a societății, în funcție de capacitatea estimată a acesteia de a genera venituri viitoare într-un mediu economic incert, metoda comparației evaluează societatea în raport cu societăți similare considerate drept reprezentative pentru sectorul de referință.

Indicatorii financiari care au fost utilizați prin metoda comparației cu tranzacții de pachete minoritare sunt următorii:

- PER – Price Earning Ratio (prețul pe acțiune/profitul net pe acțiune);

Raportul PER este metoda cea mai utilizată pentru a determina dacă acțiunile sunt evaluate „corect” unele în raport cu altele. PER depinde de percepția pieței asupra riscului și de creșterea viitoare a câștigurilor. O companie cu un PER scăzut indică faptul că piața percepe un risc mai mare sau o creștere mai mică sau ambele, în comparație cu o companie cu un PER mai mare.

PER al acțiunii unei companii listate este rezultatul percepției colective a pieței cu privire la cât de riscantă este compania și care sunt perspectivele sale de creștere a câștigurilor, în raport cu cele ale altor companii. Dacă investitorii consideră că percepția lor este superioară celei pieței, pot lua decizia de a cumpăra sau de a vinde în consecință.

- EV/EBITDA („Enterprise Value Per EBITDA”) este un multiplu de valoare utilizat pentru a determina valoarea justă de piață a unei companii. Spre deosebire de raportul PER, acesta include datoria ca parte a valorii companiei în numărător și exclude cheltuielile cu dobânda, impozitul, deprecierea și amortizarea din numitor.

Un avantaj cheie al EV/EBITDA este independența sa față de structura capitalului, fără a se ține cont de ponderile datoriilor și ale capitalului propriu. Prin urmare, acest multiplu poate fi utilizat pentru a compara companii cu diferite niveluri de îndatorare.

Întrucât Purcari Wineries Public Company Limited este singura societate din industria vinurilor, aparținând regiunii Europei Centrale și de Est, care este listată la bursă, am fost nevoiți să selectăm societăți din Europa Occidentală în aplicarea metodei prin comparație.

După o analiză atentă a modelului de afaceri operat de jucătorii europeni din industria vinului, noi am ajuns la o serie de companii strâns legate, luând în considerare și o proximitate a capitalizării bursiere și venituri față de standardul de referință.

Tabelul 25

Multiplicatorii PER și EV/EBITDA repartizați pe regiuni

Societăți selectate	Țara	PER	EV/EBITDA
Ambra SA	Polonia	10,28	8,14
Bodegas Riojanas SA	Spania	21,56	11,24
Italian Wine Brands SpA	Italia	17,59	8,98
Ktima Kostas Lazaridis SA	Grecia	19,65	11,10
Masi Agricola SpA	Italia	42,02	10,07
Mediana industriei		14,88	11,10
Purcari Wineries Public Company Limited		6,95	9,12

Sursa: prelucrare proprie

Valoarea unei acțiuni Purcari a fost calculată prin înmulțirea indicatorului PER median cu Profitul net din anul 2021, rezultând o capitalizare bursieră de 611.076.960 lei, echivalentă cu prețul de 15,2 lei/acțiune.

Concluzii

Am realizat o analiză detaliată a companiei, atât din punct de vedere comercial, juridic, operațional, cât și financiar, ajungând la concluzia că Purcari Wineries Public Company Limited va deține o poziție de lider incontestabilă pe piața din Europa Centrală și de Est.

Prin analiza ratelor de structură a activelor, sintetizăm că Purcari Wineries Public Company Limited are o pondere relativ ridicată a activelor imobilizate în total active deținute. Cu toate acestea, premisele echilibrului financiar ce o caracterizează sunt conturate prin prisma valorilor satisfăcătoare înregistrate de rata autonomiei, respectiv rata stabilității financiare înregistrate. Prin analiza ratelor de lichiditate și solvabilitate, putem spune că Purcari Wineries Public Company Limited este caracterizată prin capacitate bună de conversie a activelor în disponibilități și de a-și onora datoriile la scadență. Pe perioada celor cinci ani analizați, activitatea companiei a fost profitabilă și, în ciuda scăderii ratelor de profitabilitate, valorile înregistrate semnifică o bună eficiență a activității desfășurate. Rezultatele cercetării realizate previzionează o creștere a

veniturilor companiei în condiții de eficiență, prin prisma unor factori-cheie, precum: creșterea consumului de vin pe piețele pe care activează compania, creșterea gradului de încredere pe care consumatorii îl au în piețele locale și strategia de extindere a Grupului spre segmentul de vin premium și spre segmentul de vin spumant.

În urma aplicării celor două metode, am ajuns la un preț țintă de 14 lei/acțiune, utilizând metoda actualizării fluxurilor de lichidități și la un preț de 15,2 lei/acțiune, utilizând metoda comparației cu tranzacții de pachete minoritare. Am atribuit ponderi egale metodologiilor, pentru a surprinde atât performanța companiei, cât și a poziția ei pe piață.

Bibliografie

1. <https://www.raiffeisen.ro/wps/wcm/connect/c1ecd160-641f-416d-a38a-67fcbf3e7331/20180126-Purcari-Prospectul-de-oferta-publica-initiala.pdf?MOD=AJPERES>
2. <https://www.bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=WINE>
3. https://bvb.ro/infocont/infocont21/WINE_20210429174709_Raport-Anual-2020.pdf
4. https://bvb.ro/infocont/infocont21/WINE_20210429174709_Raport-Anual-2020.pdf
5. https://bvb.ro/infocont/infocont21/WINE_20210429174709_Raport-Anual-2020.pdf
6. Iulia David Sobolevschi, Analiza cheltuielilor, veniturilor și a rentabilității, Editura Universitară, București, 2015
7. Iulia David Sobolevschi, Analiza cheltuielilor, veniturilor și a rentabilității, , Editura Universitară, București, 2015
8. A.A. Arens, A. Loebbecke, R. J. Elder, M. S. Beasley – Audit – o abordare integrată, Editura Arc, 2003, pag. 235
9. Iulia David Sobolevschi, Analiza cheltuielilor, veniturilor și a rentabilității, Editura Universitară, București, 2015
10. <https://bvb.ro/Juridic/files/OfertaPurcari/Prospect%20IPO%20Purcari.pdf>