



Analiza AEROSTAR

Radu Ciofu

IUN 22, 2010

NOTA INTRODUCATIVA

“Optimistul va vedea totdeauna un pahar pe jumătate plin, iar pesimistul totdeauna un pahar pe jumătate gol.”

Consider ca scopul suprem al oricarui investitor la bursa este de a-si crea un sistem propriu de tranzactionare bazat pe propriile rationamente verificate in timp.

Acest raport are ca scop principal identificarea de raporturi intre performanta si valoarea “de bilant” a companiei si pretul de piata.

Cred ca orice premiza este buna doar in masura in care datele de la care pleaca sunt corecte, orice concluzie este buna doar in masura in care interpretarea este adecvata si ca piata de capital nu are adevaruri absolute. Asa ca in raportul urmator am inclus toate datele de pe care le-am obtinut in forma bruta, plus concluziile proprii la care am ajuns. Consider ca pot fi extrase mult mai multe concluzii, insa eu m-am rezumat la ce am considerat eu ca este cel mai relevant.

Aceste concluzii reprezinta doar punctul meu de vedere subiectiv si nu reprezinta recomandari de tranzactionare. Informatiile au la baza materiale culese din surse credibile. Exista insa posibilitatea erorii umane sau tehnice.

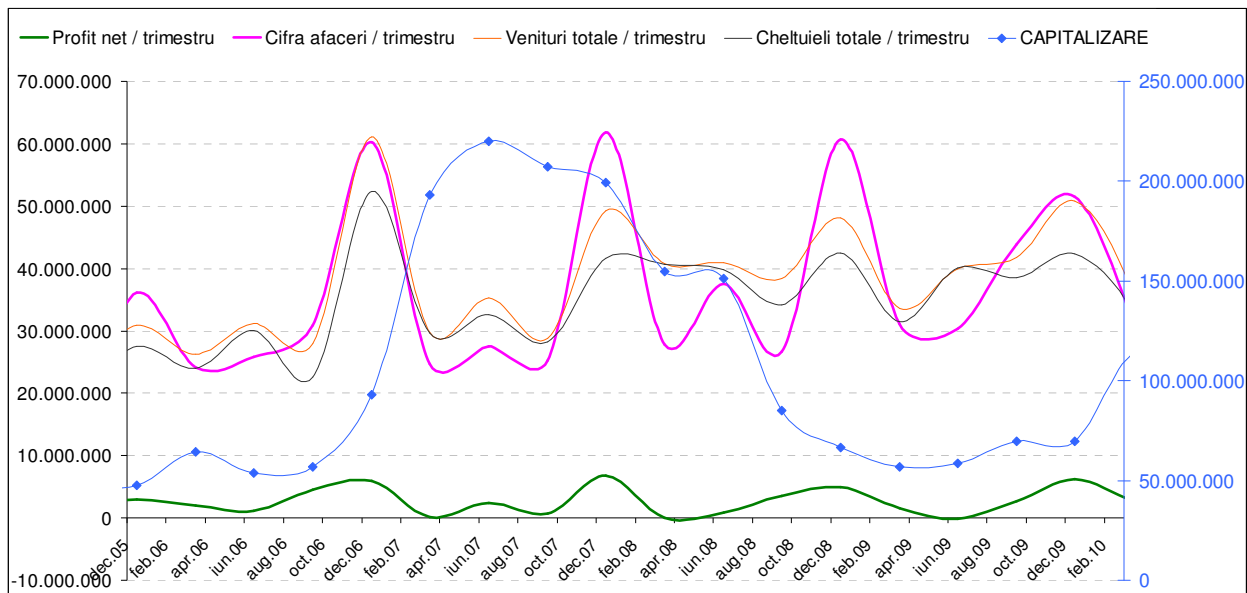
Explicatiile indicatorilor folositi in acest raport se gasesc la sfarsitul fiecarui capitol avand aceeasi structura.

Radu Ciofu,

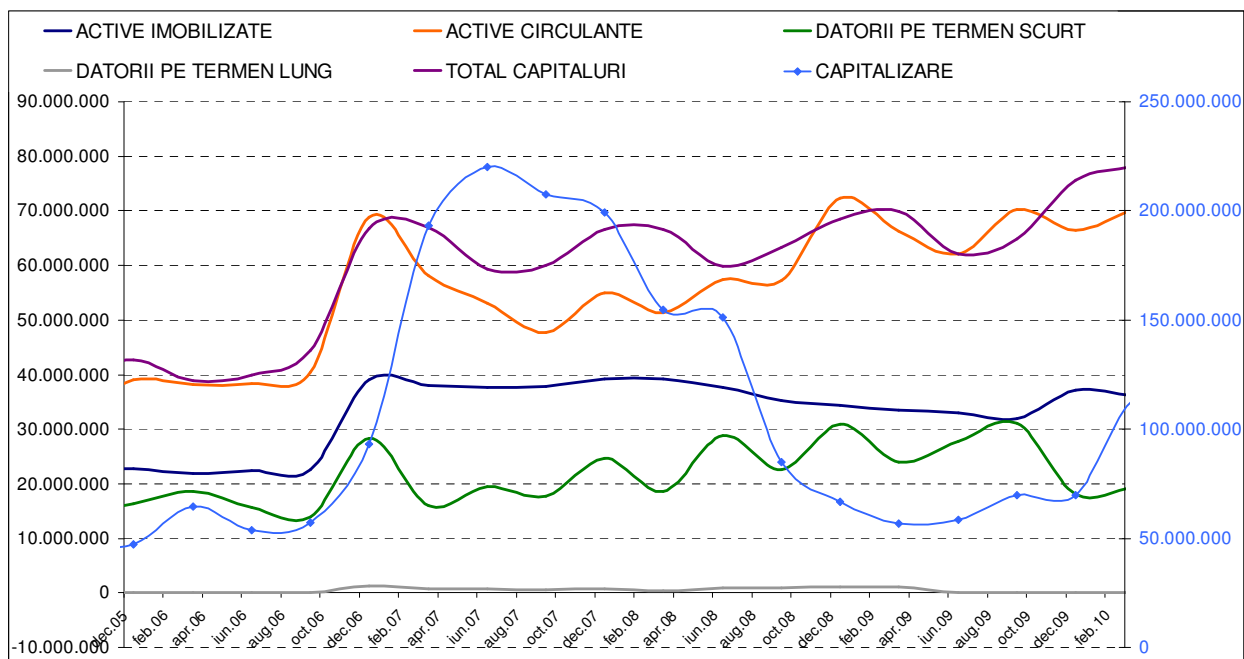
analist financiar

1. EVOLUTII BILANTIERE

Evolutiile trimestriale ale elementelor bilantiere si ale contului de profit si pierdere

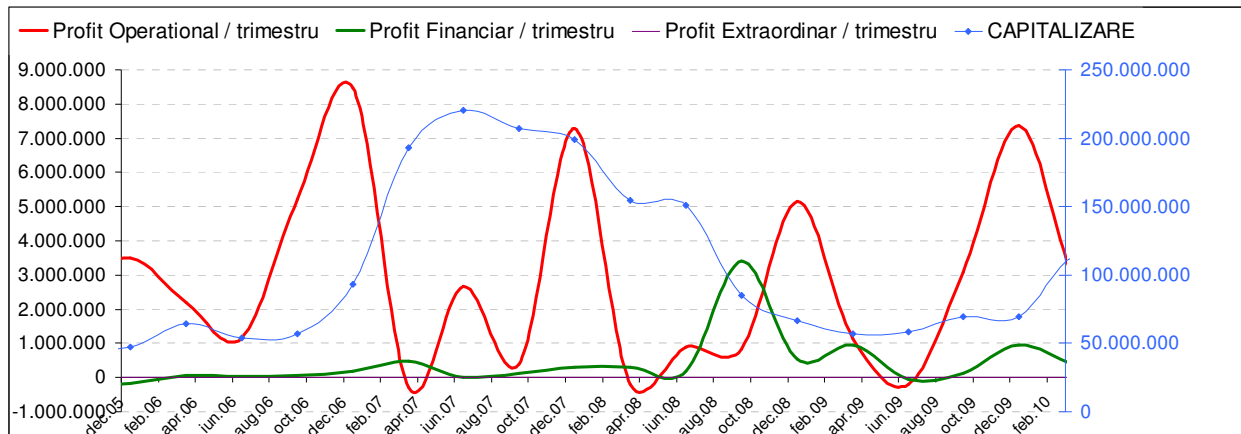


- Toate elementele contului de profit si pierdere au fost constante in toata aceasta perioada.



- Remarcam o evolutie constant usor ascendenta a activelor circulante (de obicei stocuri si elemente necesare productiei)
- Restul elementelor bilantiere s-au mentinut relativ constante

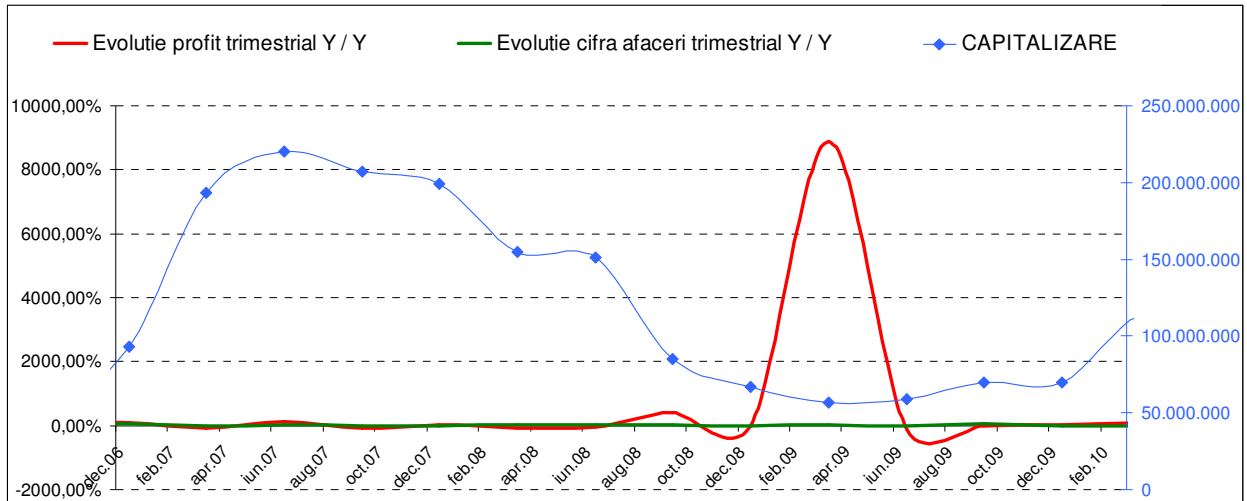
Evolutii trimestriale ale sursei profitului



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Principala sursa a profitului este cel operational.
 - Se poate observa usor distributia constanta a profitului raportat la perioada din an: profit mic in prima parte, profit mare la sf anului. Practic o activitate foarte "constanta" pentru Aerostar.
- In anul 2008 au fost si un profit financiar, inasa aparent un eveniment nerecurrent.

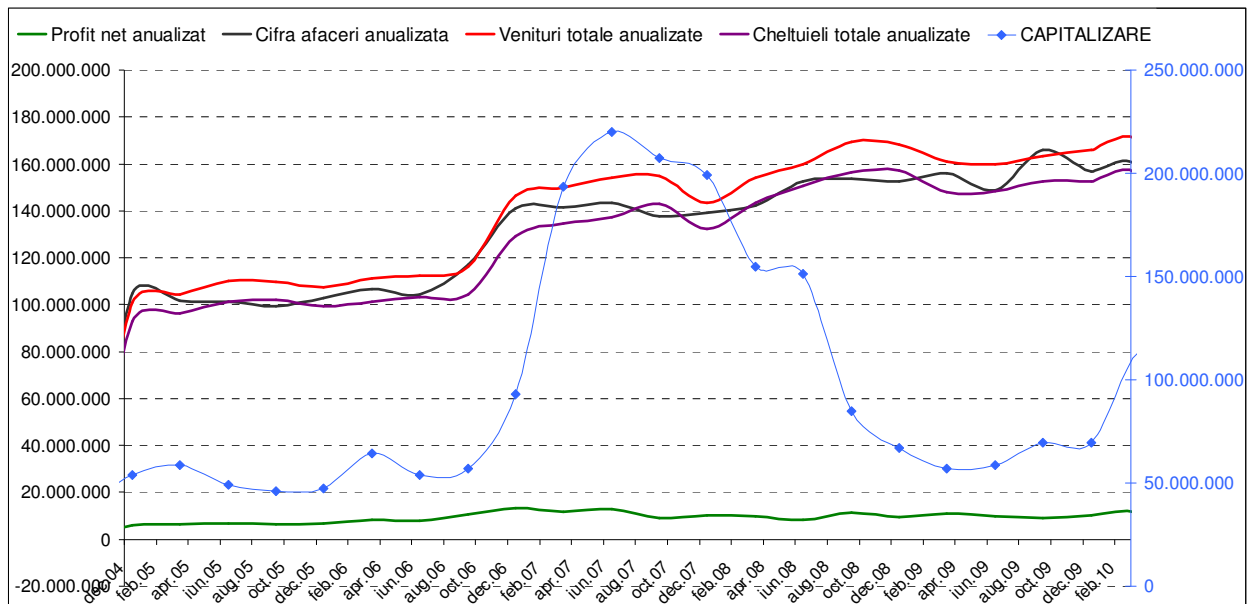
Variatia trimestriala a profitului si cifrei de afaceri



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Doar in anul 2009, in primul trimestru am avut parte de o variatie a profitului. In rest inasa variatiile sunt foarte mici

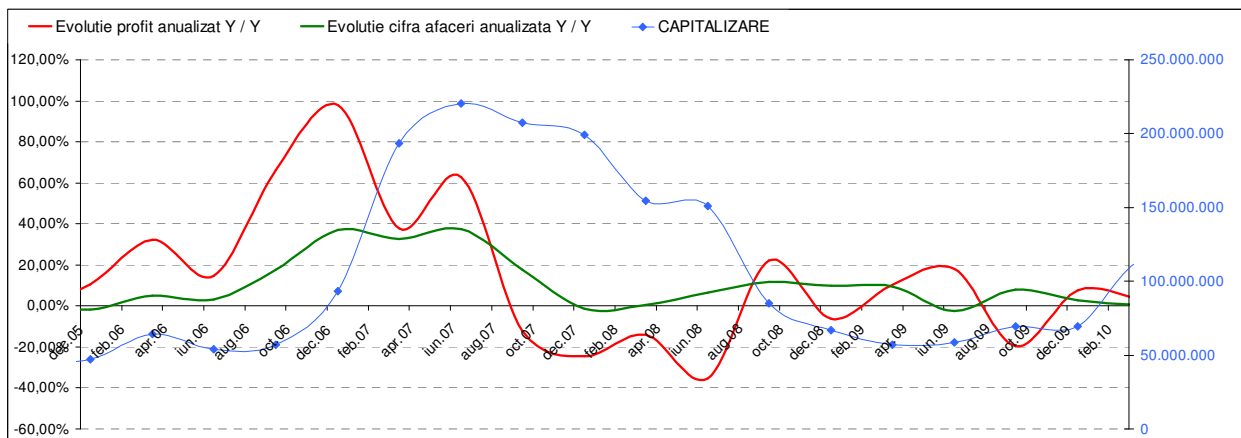
Evolutiile anualizate ale elementelor bilantiere



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Elementele bilantiere anualizate au o evolutie foarte putin volatila si constant ascendenta
 - O astfel de evolutie pare mai curand a fi a unei companii de utilitati cu o cerere foarte inelastica.

Variatiile elementelor bilantiere



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Se remarca la inceputul anului 2007 o variatie a cifrei de afaceri si a profitului, insa acestea au intrat pe linie constanta in 2008

EVOLUTII BILANTIERE - EXPLICATII

Evolutia elementelor bilantiere

Evolutii trimestriale

- ✓ Profit net / trimestru
 - in fiecare trimestru, profitul este raportat ca suma a profiturilor de la 1 ian anul curent. profit net / trimestru arata exact care a fost valoarea profitului in trimestrul respectiv

- ✓ Cifra de afaceri / trimestru
 - la fel ca la profit net / trimestru

- ✓ Venituri totale / trimestru
 - la fel ca la profit net / trimestru

- ✓ Cheltuieli totale / trimestru
 - la fel ca la profit net / trimestru

- ✓ Capitalizare
 - pretul de piata al companiei respective. Este mai util decat pretul / actiuni pentru ca nu este distorsionat de eventualele modificari ale numarului de actiuni (majorari sau diminuari de capital social).

Evolutia trimestriera a sursei profitului

Profitul poate avea 3 surse:

- operational : care reprezinta efectiv profitul din activitatea societatii
- financiar : care reprezinta profitul (sau pierderea) din operatiunile bancare (de obicei dobanzi) , bursiere, sau cu alte instrumente financiare, care nu tin de activitatea curenta
- extraordinar: alte elemente care nu tin de ciclul de productie sau de activitatile financiare (apare rar si de obicei este un eveniment nerecurrent)

Evolutii anualizate

Este valabil pentru componentele din contul de profit si pierdere.

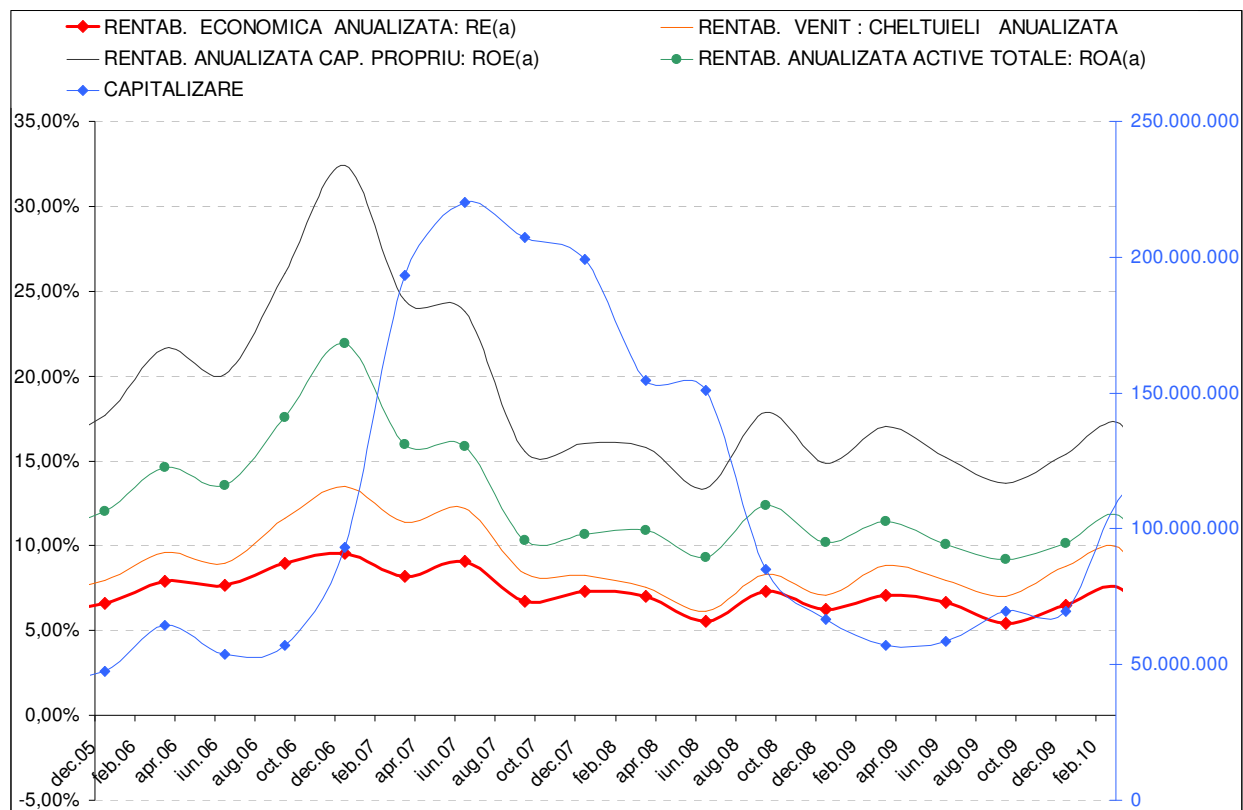
- Reprezinta suma ultimelor 4 trimestre ale elementului respectiv.
 - de ex. in cazul profitului: trim 3 + trim 4 + trim 1 + trim 2
 - reprezinta cel mai elocvent mod de a privi evolutia elementelor din contul de profit si pierdere.

Variatii elemente bilantiere Y / Y

- Reprezinta variatie elementului respectiv fata de valoarea sa cu un an in urma
 - se calculeaza de ex ca profit trim 1 2009 / profit trim 1 2008
 - Daca sunt anualizate reprezinta evolutia ultimerlor trimestre raportat la cele 4 trimestre de dinainte
 - Arata cand s-au produs cele mai mari variatii ale elementului bilantier anualizat.

2. INDICATORI ECONOMICI

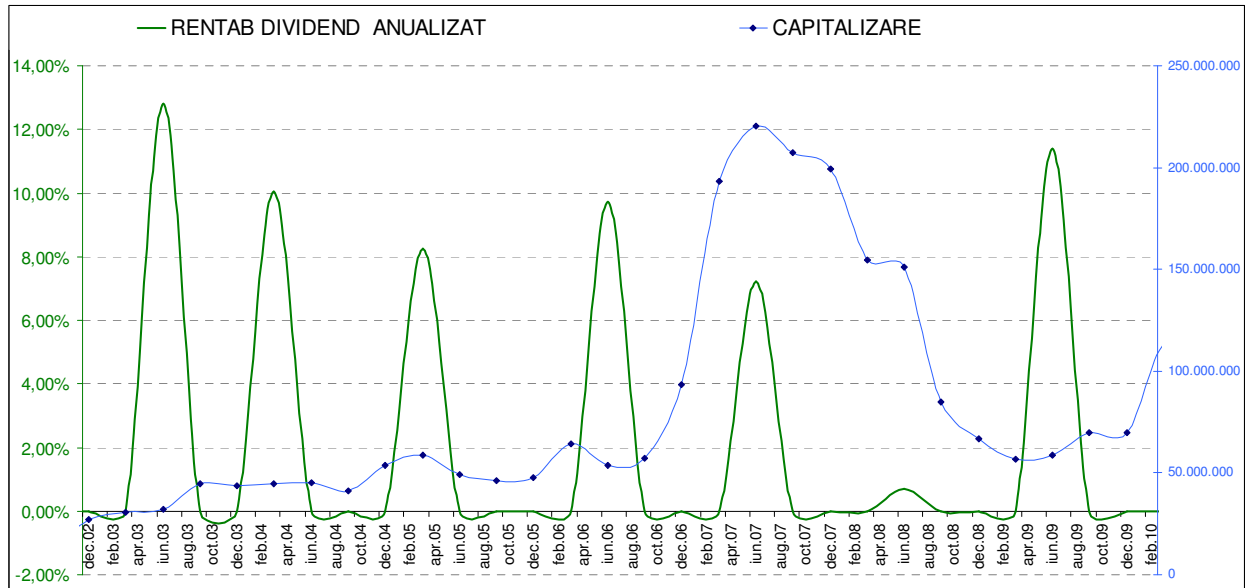
Rate de rentabilitate



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Toti indicatorii de rentabilitate economica au o evolutie putin volatila, usor ascendenta in 2007-2008, dupa care aparent laterala.
- In perioada 2006-2007, rentabilitatea activelor totale a inregistrat valori mai mari decat astazi.
 - Totusi si rentabilitatea din prezent este una multumitoare mai ales in conditiile de criza.
 - Cu o rentabilitate de aproximativ 10%, capitalizarea ar trebui sa nu scada sub valoarea activelor totale.

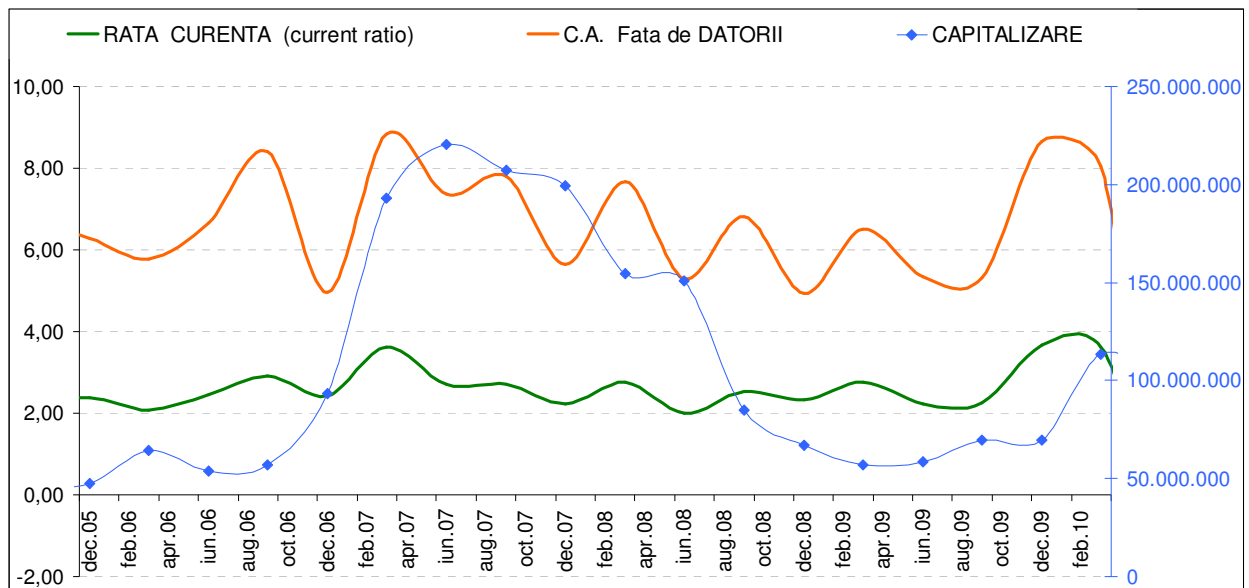
Rata de rentabilitate a dividendului



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- Compania a emis dividende in mod constant si la o rentabilitate multumitoare.

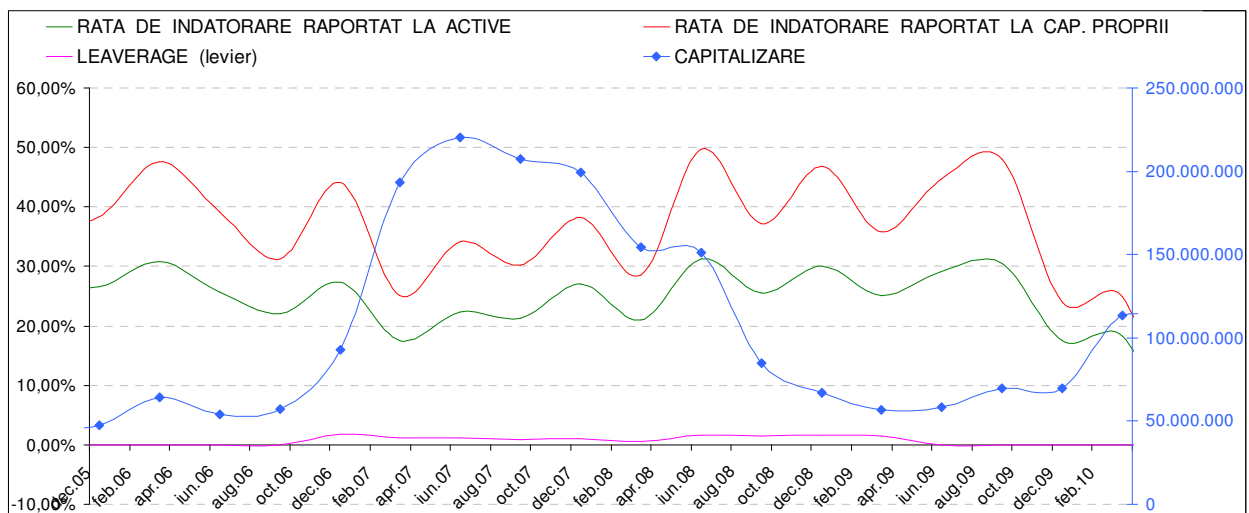
Rate de solvabilitate



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- Indicatorii arata ca solvabilitatea companiei nu a fost niciodata pusa in pericol.

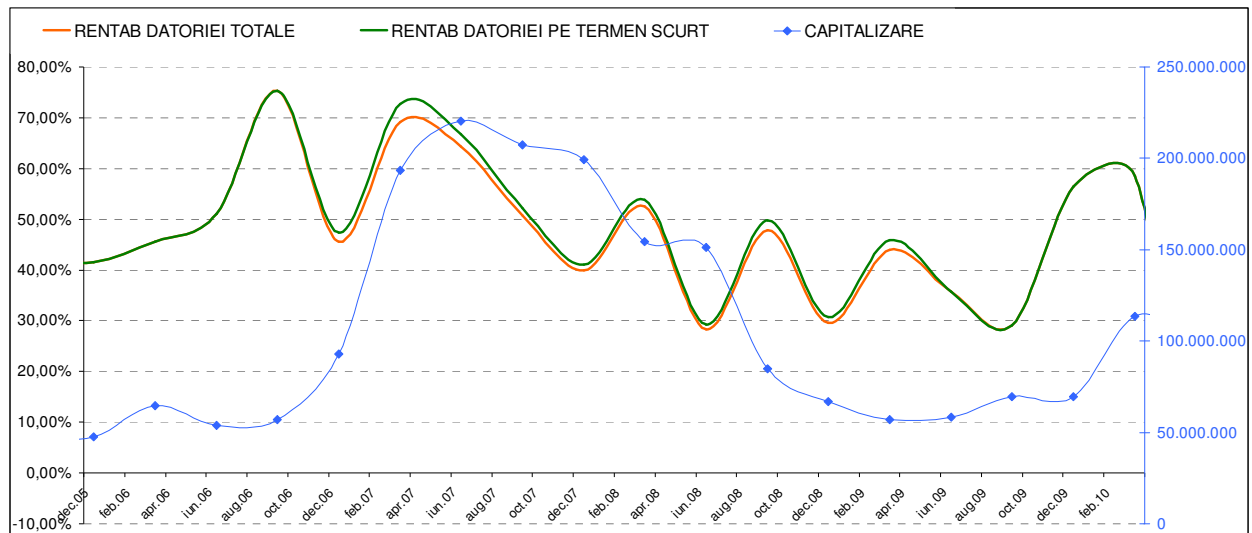
Rate de indatorare



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- Rata de indatorare raportata la active sau capitaluri proprii este una redusa, si chiar in scadere in ultima perioada si asta pe fondul reducerii datoriilor.

Randamentul datoriei



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Randamentul datoriei a ramas unul foarte multumitor, aratand ca Aerostar are posibilitatea de extindere a activitatii, daca conjunctura economica o va cere.
 - In ultima perioada, rentabilitatea datoriei totale “dispare” pentru ca singurele datorii raportate ale companiei sunt cele pe termen scurt si practic se suprapune cu rentabilitatea datoriei pe termen scurt.

INDICATORI ECONOMICI - EXPLICATII

RATE DE RENTABILITATE

Sunt indicatori economici care in general se calculeaza ca raport intre diferite elemente ale bilantului pentru a vedea cat de eficienta este (sau nu) o companie si a putea face comparatii intre mai multe societati, sau intre diferitele etape in timp ale aceleiasi societati.

Exista mai multe feluri de a calcula indicatorii economici. Modul "standard" este de a imparti elementele din acelasi bilant asa cum sunt ele publicate.

In opinia mea acest mod de lucru este gresit dand nastere la erori. De ce? pentru ca elementele contului de profit si pierdere sunt prezentate cumulativ pentru anul respectiv, iar elementele din situatia patrimoniala sunt prezentate la valoarea lor reala in fiecare trimestru.

- Ex. : in trim 1 activele sunt la valoarea lor reala, profitul este cel din trim 1. in trim 3 , activele sunt la valoarea lor reala, profitul este cel din trim 1 + 2 + 3.
- comparand **profit** (sau alt element din contul de profit si pierdere) / **active totale** (sau alt element din situatia patrimoniala) asa cum apar in bilant in diferite trimestre comparam mere cu pere.
- Solutia este de a compara fie **doar** elementul din contul de profit si pierdere cu valoarea doar din trimestrul respectiv sau de a analiza elementele c.p.p.
- Opinia mea este ca cel mai bun rezultat il dau elementele c.p.p. Asa sunt si prezentate in acest raport

✓ **RENTAB. ECONOMICA ANUALIZATA: RE(a)**

Profit anualizat / cifra afaceri anualizata

- este cel mai eficient mod de a evalua rentabilitatea economica a unei societati cu activitate de productie.

✓ **RENTAB. ANUALIZATA CAP. PROPRIU: ROE(a)**

Profit anualizat / medie cap. propriu ultimele 4 trimestre

- reprezinta eficienta companiei raportat la capitalurile proprii (raportat efectiv la proprietatea actionarilor)

✓ **RENTAB. ANUALIZATA ACTIVE TOTALE: ROA(a)**

Profit anualizat / medie active totale ultimele 4 trim.

- modalitate foarte utila de a determina rentabilitatea companiei raportat la totalitatea activelor , inclusiv datorii.
 - Ca opinie **personală** este cel mai important indicator care face legatura intre active si profit

✓ **RENTAB. VENIT : CHELTUIELI ANUALIZATA**

Venit total anualizat / cheltuieli totale anualizat

- este o modalitate foarte utila de a compara eficienta economica excluzand efectul taxelor si al dobanzilor.

✓ **RATA CURENTA (*current ratio*)**

Active circulante / datorii termen scurt

- arata cat de mari (*sau mici*) sunt activele circulante fata de datorii. Activele circulante sunt de obicei stocuri, iar daca datoriile au o valoare peste stocuri atunci compania poate avea blocaj financiar.

✓ **C.A. fata de DATORII**

C.A. anualizat / datorii termen scurt

- Arata cat de mari (*sau mici*) sunt datoriile pe termen scurt fata de rulajul anualizat pe care compania il face. Daca datoriile devin prea mari fata de cifra de afaceri atunci compania poate avea probleme la rostogolirea datoriei si poate intra in blocaj financiar.

✓ **LEVERAGE (*levier*)**

Datorii pe termen lung / capital propriu

- Arata cat de mult este (*sau nu*) indatorata compania pe termen lung; Daca datoriile pe termen lung cresc peste capitalul propriu atunci compania nu mai poate atrage sume pe termen lung si este nevoita sa faca constant rollover la datoriile pe termen scurt. Asta inseamna ca poate intra usor in blocaj financiar.

✓ **RENTABILITATEA DATORIEI TOTALE**

Profit / datorii totale

- Este un raport foarte important: arata cat profit produce compania pentru fiecare unitate monetara atrasa sub forma de imprumut.
- Daca raportul scade sub 0 si nu creste in scurt timp compania poate intra intr-o spirala a datoriei care se termina prin insolventa.
- Cand raportul atinge 0 este periculos de atras noi datorii, in conditiile in care profitabilitatea nu creste.

✓ **RENTAB DATORIEI PE TERMEN SCURT**

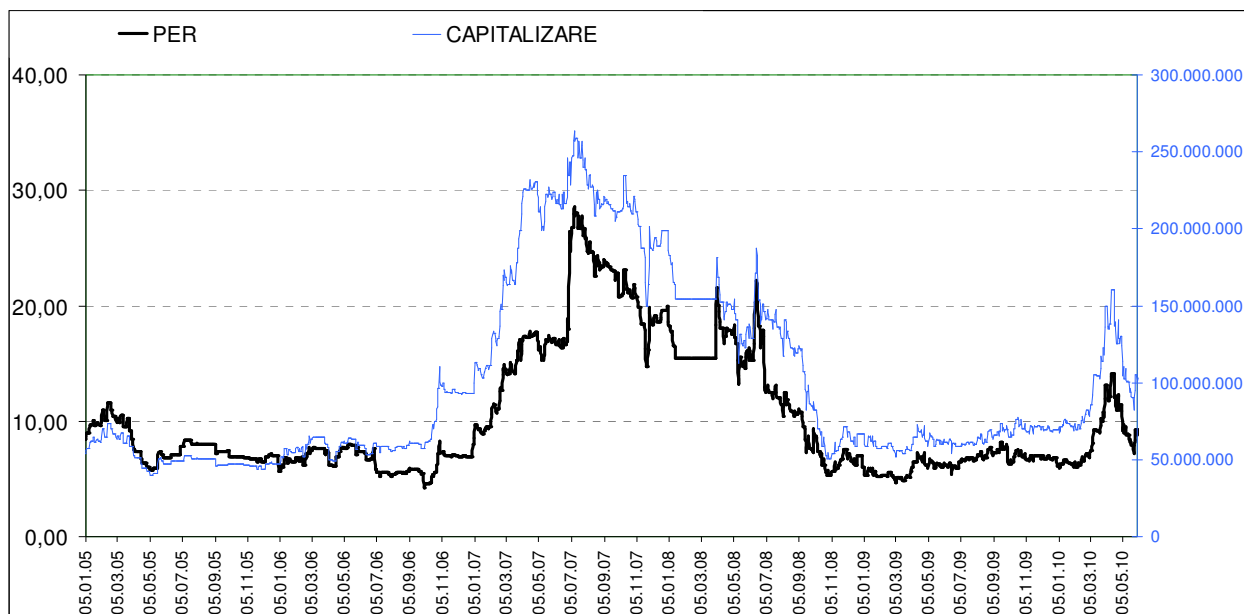
Profit / datorii pe termen scurt

- Este important, pentru ca in perioade de criza, de obicei datoriile pe termen scurt sunt cele care falimenteaza companiile; datoriile pe termen lung de obicei nu sunt un factor presant.

INDICATORI DE EVALUARE

Variatia fata de elementele bilantiere

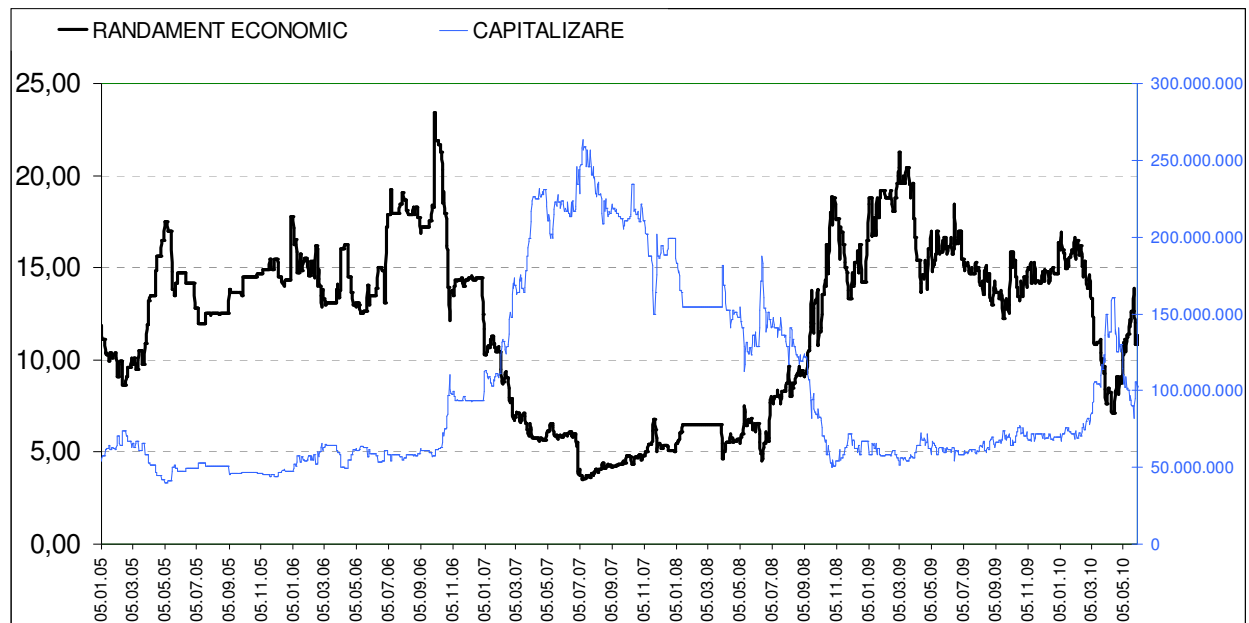
Variatia fata de Profit (PER)



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

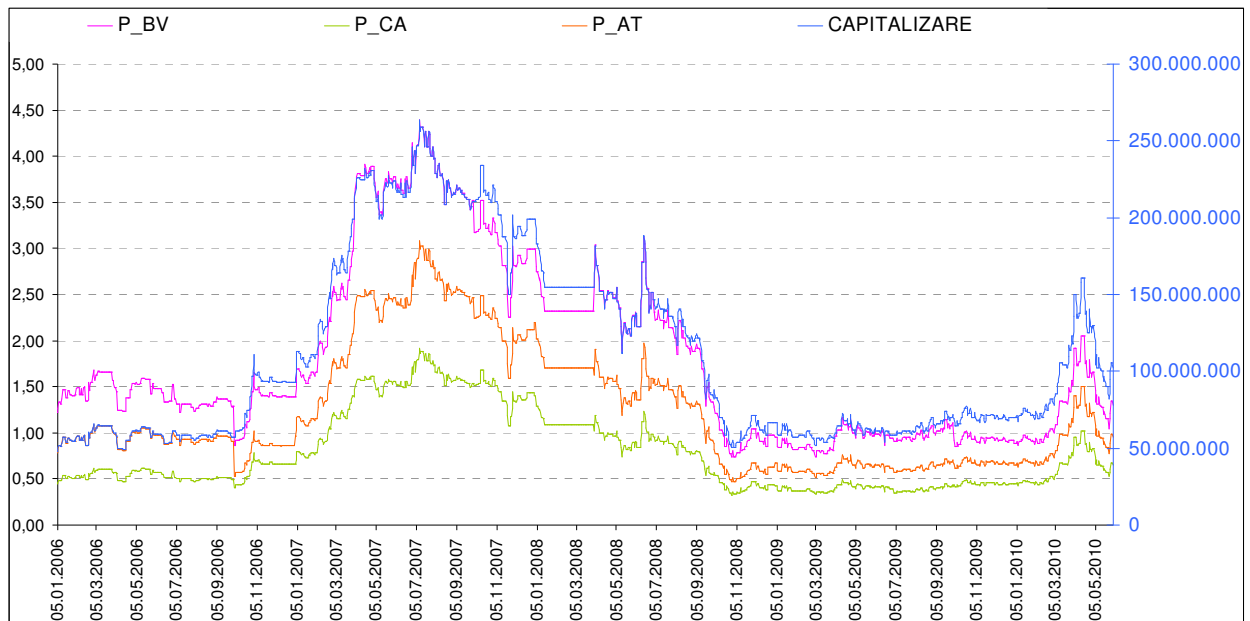
- Graficul PER arata foarte similar cu graficul capitalizarii: Practic profitul companiei a fost același însă așteptările pieței au variat mult.
- PER-ul de dinaintea creșterilor din 2006 era aproximativ 7-8%, similar cu cel din prezent.

Rentabilitatea fata de profit (1 / PER)



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

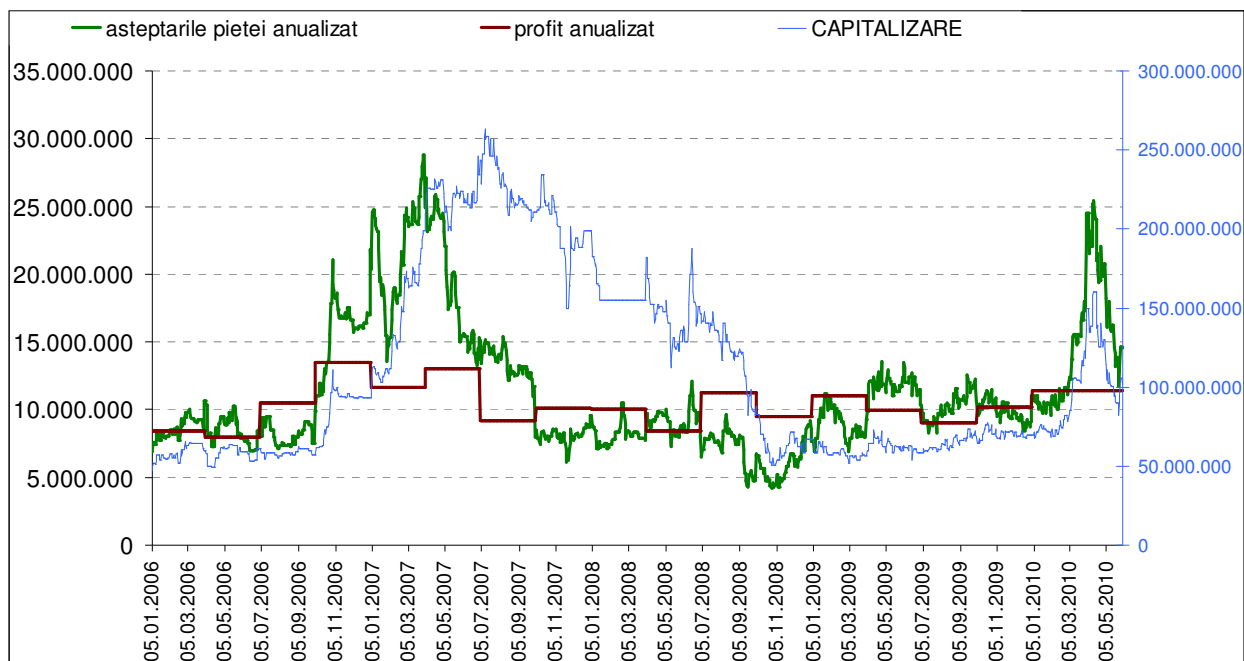
- Avand in vedere constanta profiturilor nu este de mirare ca rentabilitatea este invers proportionala cu pretul de piata. Practic am avut un activ (ARS) cu o profitabilitate constanta si pe care este mult mai avantajos sa-l achizitionezi cand e mai ieftin...
- Randamentul economic sperat in perioada 2005-2006 era de aproximati 15%, Putin mai mare decat cel din prezent.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

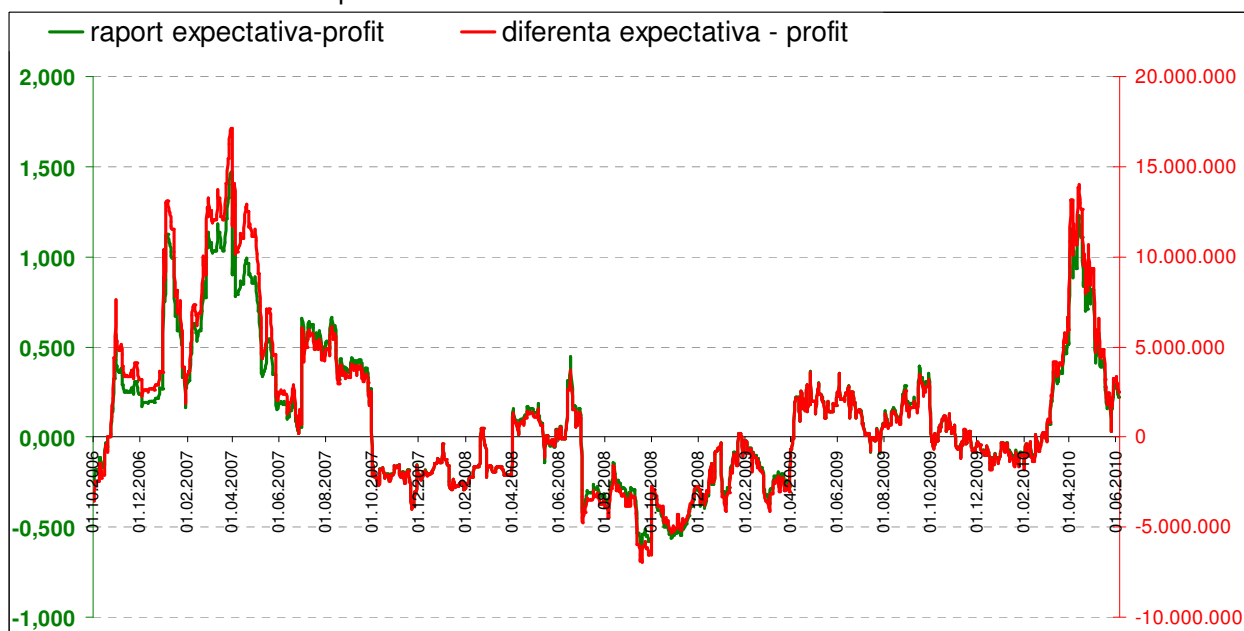
- Observam ca in prezent ne-am intors la valorile din 2006 pe aproape toti indicatorii de rentabilitate.
- Capitalizarea este aproape egala cu activele totale, ceace este o evaluare corecta a emitentului.

Asteptarile incluse in pret



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- Putem observa ca in perioada 2006-2007 am avut o usoara crestere a profitului real. Insa asteptarile pietei au fost mult exagerate si total nefondate.
 - O exagerare similara o vedem si in perioada 2010.
- In 2008 nu am avut asteptari foarte negative legate de companie. Practic a fost o repliere la valorile reale ale companiei. S-a curatat excesul din piata...
- Momentan asteptarile sunt din nou la valori corecte.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

INDICATORI DE EVALUARE- EXPLICATII

Reprezinta indicatori care incearca sa stabileasca o legatura intre pretul de piata (capitalizare) si performanta economica asa cum reiese din bilantul societatii, cu scopul de a stabili daca pretul este in linie cu realizarile economice.

Un alt efect este ca aduc companii diferite la un "numitor comun", permitand comparatii din care sa reiasa sub / supraevaluarea.

VARIATIA FATA DE ELEMENTELE BILANTIERE

✓ PER

Este prescurtarea de la Price Earnings Ratio. Reprezinta capitalizarea / profit . (capitalizarea = nr actiuni x pretul pe actiune)

- Practic arata de cate ori mai mare este capitalizarea fata de profit.
 - Ca o referinta generala , pentru o companie matura, un PER mediu ar trebui sa fie in jurul valorii de 15.
 - Din experienta proprie, valoarea de 15 este o medie pe durata foarte lunga (ani), companiile putand fi in functie de situatia economica mult timp sub sau peste .

✓ RANDAMENTUL (%)

Se calculeaza ca profit / capitalizare (sau 1 / PER).

- Desi este un alt mod in care calculam acelasi lucru (profit si capitalizare) consider (opinie personala) ca este mult mai util decat indicatorul PER, care insa este mult mai popular.
 - Avantajul urias al randamentului este ca poate fi comparat cu randamentul unui instrument cu venit fix sau cu dobanda medie bancara.

✓ P / BV

Este prescurtarea de la Price to Book Value. Reprezinta capitalizare / capital propriu

- Practic arata de cate ori mai mare este capitalizarea fata de valoarea proprietatii actionarilor (capital propriu)

✓ P / CA

Este prescurtarea de la Pret raportat la Cifra de Afaceri; se calculeaza ca si capitalizare / cifra de afaceri

- Arata de cate ori este mai mare (sau mai mica) capitalizarea fata de cifra de afaceri.

✓ P / AT

Este prescurtarea de la Pret raportat la Active totale; se calculeaza ca si capitalizare / active totale. Arata de cate ori este mai mare (sau mai mica) capitalizarea fata de activele totale.

✓ AȘTEPTĂRILE INCLUSE IN PREȚ

Ideea de baza a acestui indicator este ca de la trimestru la trimestru evaluarea companiei de catre piata nu se schimba dramatic (*se poate intampla daca apar evenimente exceptionale*). In acest caz de ex:

(profit anualizat trimestrul 1 / capitalizare trimestrul 1) \sim = (profit anualizat trimestrul 2 / capitalizare trimestrul 2)

In cazul exemplului de mai sus , chiar inaintea raportarilor pentru trimestru 2 cunoastem exact 3 componente:

1. profit anualizat trimestrul 1 (*a fost raportat deja*)
2. capitalizare trimestrul 1 (*cunoastem care a fost pretul*)
3. capitalizare trimestrul 2 (*cunoastem care este pretul cu putin timp inainte de raportarile pentru trim 2*)

Deci aplicand regula de 3 simpla, asteptarile pietei privind profitul pentru trimestrul 2 sunt:

profit anualizat trimestrul 2 \sim =

$$(\text{profit anualizat trimestrul 1} / \text{capitalizare trimestrul 1}) * \text{capitalizare trimestrul 2}$$

Afland asteptarile aproximative ale pietei putem compara cu valoarea care este publicata.

- Din acest motiv unele companii care raporteaza profit au parte de scaderi sau unele companii care raporteaza pierderi au parte de cresteri. Totul tine de asteptarile pietei

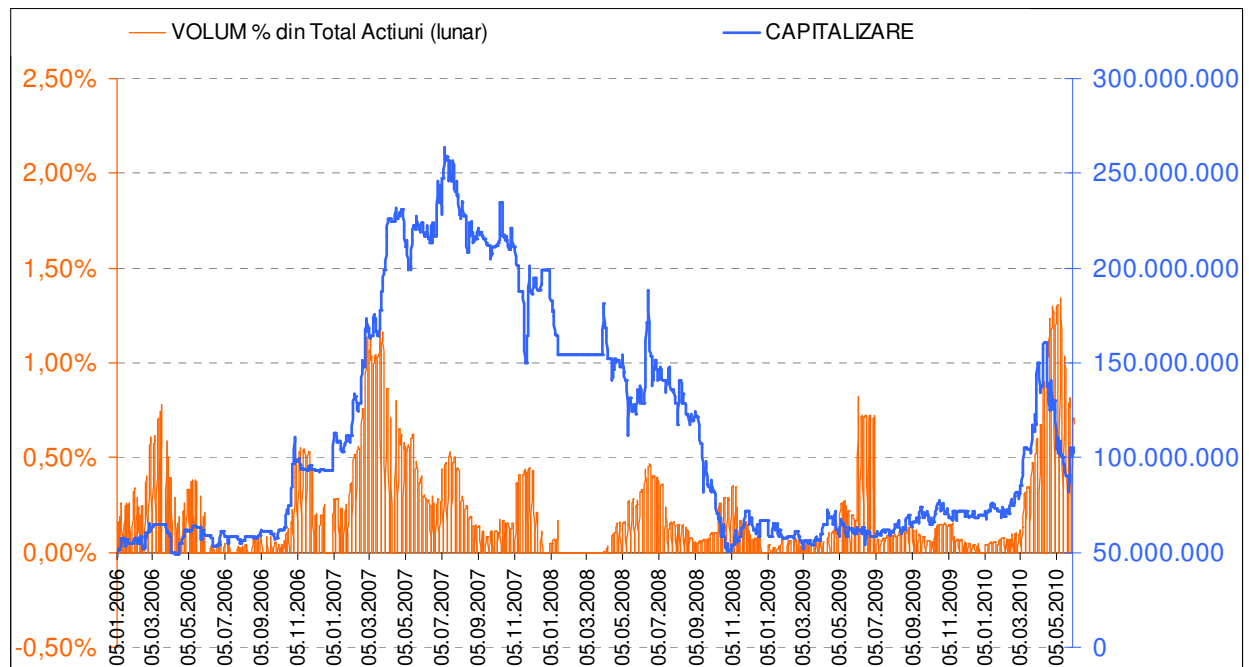
✓ VARIATIA FATA DE AȘTEPTARI

Un calcul colateral il reprezinta comparatia asteptarilor cu rezultatul efectiv raportat. Astfel putem identifica daca asteptarile sunt statistic mari sau mici.

- variatia fata de raportari poate fi calculat ca diferenta (*prin scadere*) sau raport (*prin impartire*)
- in cazul variatiilor mari pe termen lung raportul (*prin impartire*) este mai relevant

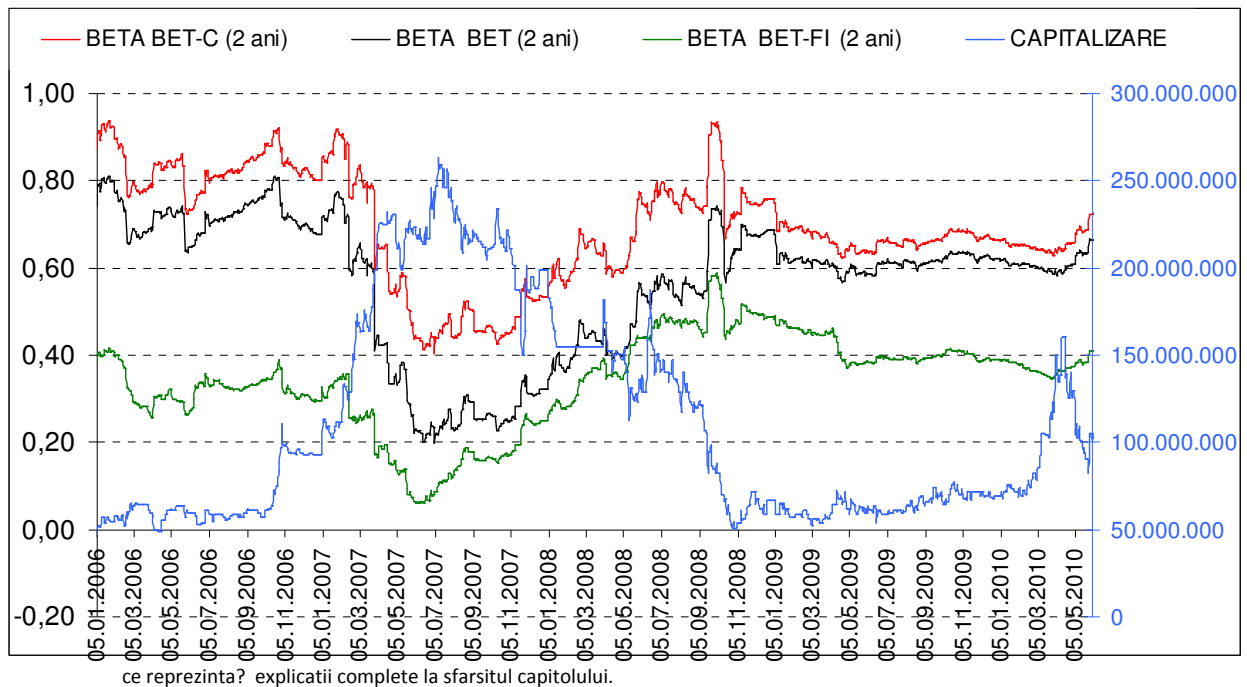
3. INDICATORI STATISTICI SI DE TRANZACTIONARE

Volum total tranzactionat

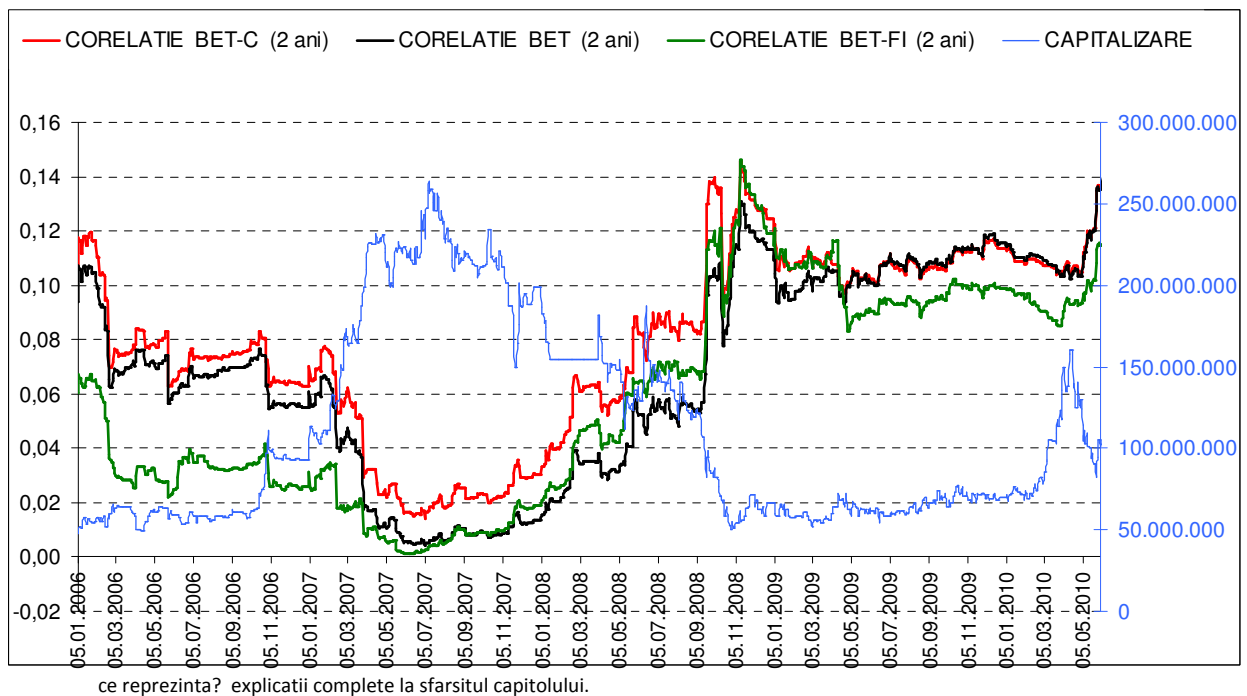


ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- In perioada 2010 volumul tranzactionat pe companie a fost unul foarte mare, ca urmare a zvonurilor privind eventualele cumparari de avioane F-16 si posibile contracte foarte profitabile pentru Aerostar.
 - Aparent situatia s-a calmat si probabil va reveni la o evolutie laterala.



- BETA ARS aproximativ 0.7 raportat la BET si BET-C si 0.4 raportat la BET-FI.
 - Emitentul este unul cu o volatilitate redusa fata de media pietei.



- Corelatia cu toti indicii bursei este foarte mica, de aproape 10-15%
 - O astfel de corelare indica o evolutie economica constanta, tulburata doar de accese periodice de optimism din partea pietei.

INDICATORI STATISTICI SI DE TRANZACTIONARE – EXPLICATII

Reprezinta in general formule aplicabile aproape exclusiv strict cotațiilor și pretului pieței și care nu țin de performanța economică a societății.

Volum total tranzactionat

- Este o medie a procentului din total acțiuni tranzactionate.
- Arată cât de multe (*sau putine*) tranzacții se fac. În special relevant pentru jucătorii mari: arată cât de ușor sau greu se poate intra/iesi într-o acțiune.

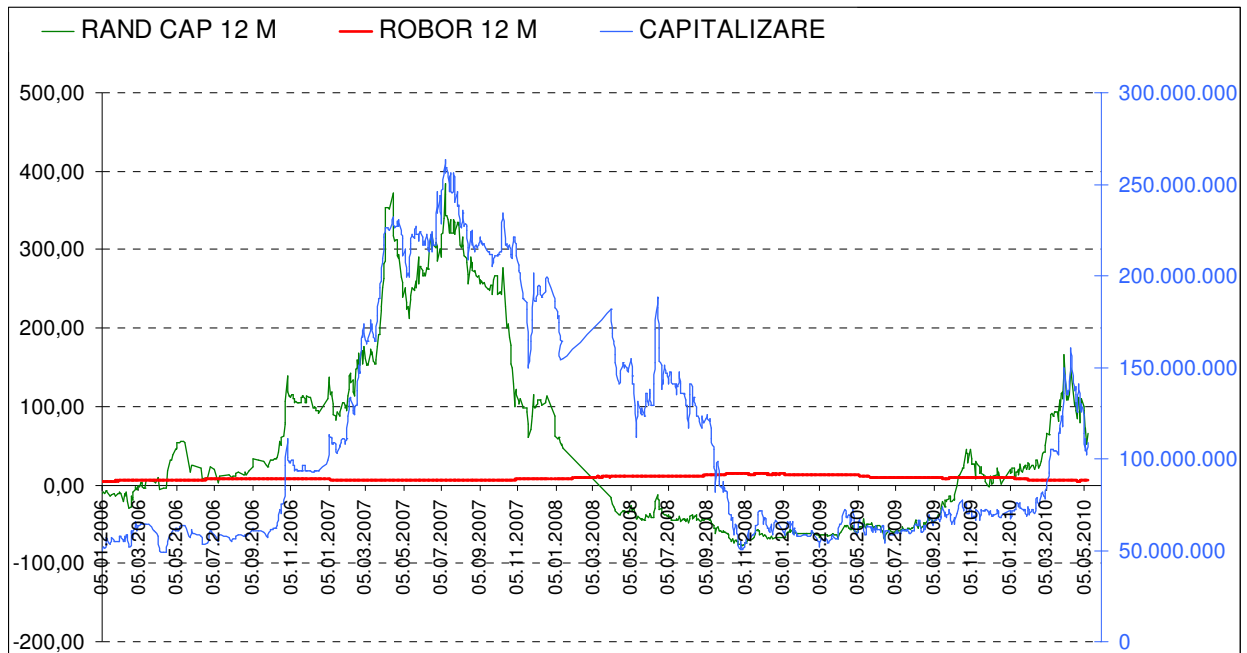
Indicele BETA

- Arată sensul și gradul corelării **statistice** cu un indice general al pieței.
- există 3 tipuri de BETA:
 1. Supraunitar ($BETA > 1$). Arată că pentru 1 % variație al indicelui, simbolul va varia statistic x , unde $x > 1$.
 - Dacă de ex. avem BETA 3, pentru fiecare creștere (*scadere*) de 1% simbolul va crește (*scadea*) cu 3%. Practic simbolul supraperformează pe creștere, subperformează pe scădere.
 2. Subunitar ($0 > BETA < 1$). Arată că pentru 1 % variație al indicelui, simbolul va varia statistic x , unde $x < 1$.
 - Dacă de ex. avem BETA 0.6, pentru fiecare creștere (*scadere*) de 1% simbolul va crește (*scadea*) cu 0.6 %. Practic simbolul subperformează pe creștere, supraperformează pe scădere.
 3. Negativ ($BETA < 0$). Arată că pentru 1 % variație al indicelui, simbolul va varia statistic x , unde $x < 0$.
 - Dacă de ex. avem BETA -1.3, pentru fiecare creștere (*scadere*) de 1% simbolul va **scadea** (*crește*) cu -1.3%. Practic simbolul se mișcă **invers** față de indicele general al pieței.
- În general acțiunile cu $BETA > 1$ sunt numite ciclice, cresc mult în boom economic, și se prăbușesc puternic în criză. Sunt acțiuni bune de specula care reinvestesc profitul și nu acordă dividende. Exemplul clasic sunt producătorii auto.
- În general acțiunile cu beta subunitar nu cresc prea mult în boom economic dar nici nu scad mult în recesiuni. De obicei acordă dividende mari. Exemplul clasic îl reprezintă utilitățile.
- În general acțiunile cu BETA negativ se mișcă invers față de sensul pieței. Aceste acțiuni sunt rare, sunt bume pentru hedging-ul portofoliului. Exemplul clasic îl reprezintă acțiunile minelor de aur.

Corelatia

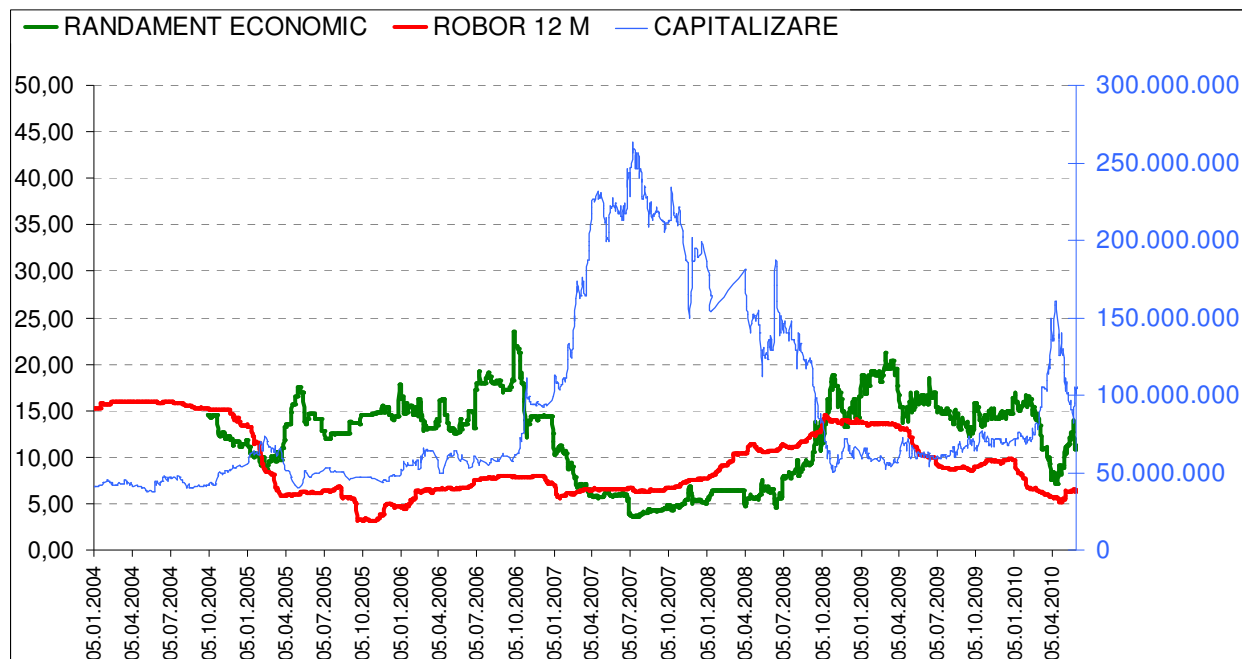
- Arată cât de corelate sunt mișcările acțiunii în cauză cu mișcările indicelui general.
 - este bine ca un portofoliu să aibă cât mai multe acțiuni care nu sunt puternic corelate cu indicele, astfel scăzând riscul unei prăbușiri generale.

4. COMPARATII CU RENTABILITATEA PIETEI BANCARE (Robor)



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Rentabilitatea capitalizarii ARS a fost aproape tot timpul sub rentabilitatea bancara.
 - Singura exceptie o reprezinta perioada anului 2007, si 2010 cand asteptarile pietei au fost mult peste profitul realizat.



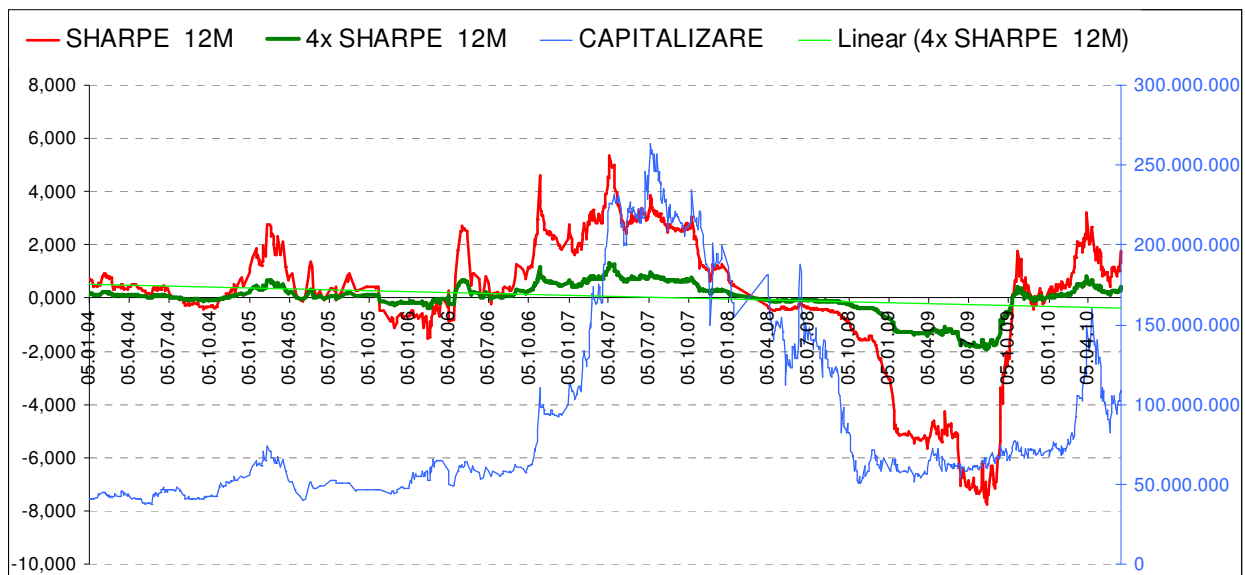
ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

Linia rosie este randamentul mediu interbancar (*ROBOR*); linia albastra este capitalizarea, iar linia verde este **randamentul economic**.

- Randamentul economic sperat a fost aproape tot timpul peste randamentul bancar, singura exceptie fiind anul 2007 cand asteptarile pietei au dus la cresterea nejustificata a pretului.
- Momentan, desi randamentul sperat a avut de suferit in 2010 el inca este peste oferta depozitelor.

A se face distinctia clara intre un randament obtinut in baza unei speculatii si randamentul economic. Speculatia este o tranzactie pe termen scurt care nu are legatura cu evolutia economica a emitentului

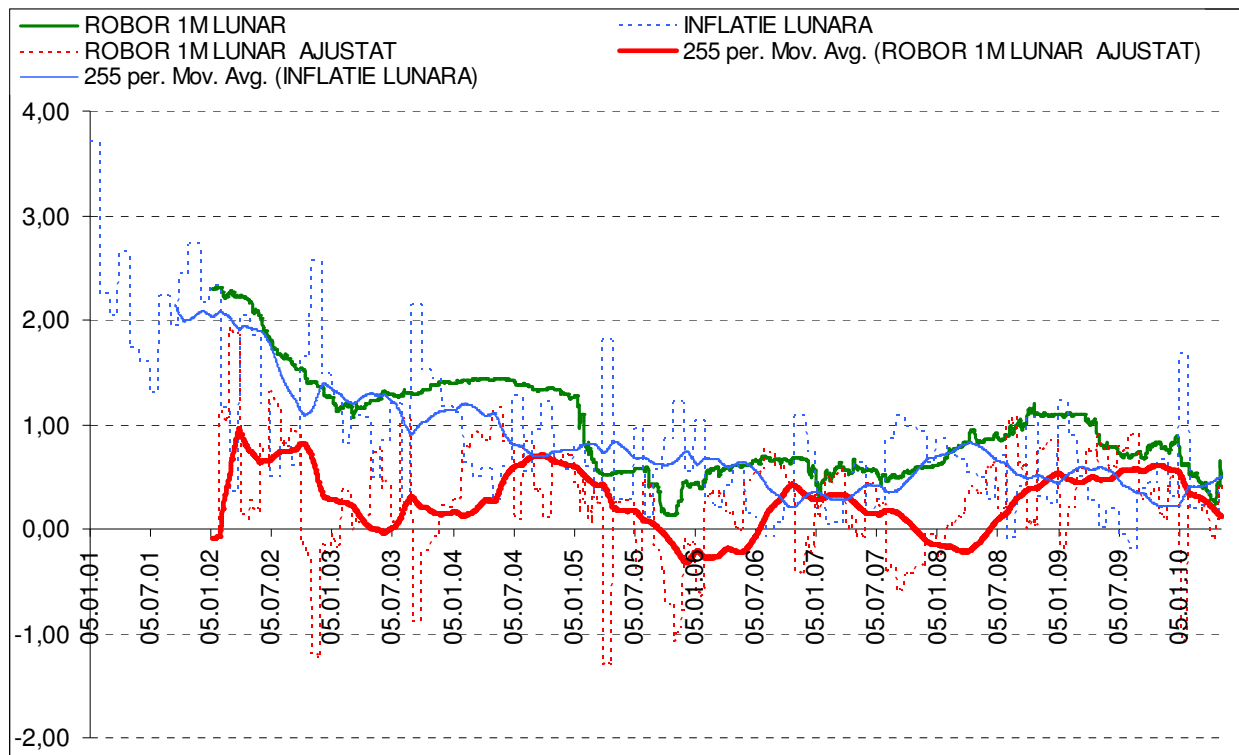
- Daca am cumparat **ABC** la 0.2 si am vandut peste 2 luni la 0.25 am castigat 25% , insa e un randament STRICT speculativ care nu are legatura cu evolutia economica a **ABC**.
- Randamentul economic este privit din punct de vedere **investitional**, adica o tranzactie cu un orizont mai mare de 1 an si care isi propune sa profite din beneficiile activitatii economice generate de **ABC**.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

Linia dreapta verde deschis , este aproximarea prin regresie liniara a Sharp Ratio 4x:

- Sharpe Ratio4x anualizat (12M) in cea mai mare parte peste 0, ceace inseamna ca pana acum randamentul obtinut din cresterea capitalizarii nu merita riscul investitiei, avand in vedere siguranta si randamentul pietei bancare
 - Atentie insa : Sharpe ratio masoara doar performanta capitalizarii si nu include eventualele casiguri din dividende.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

Exista unele pareri care afirma ca din cauza inflatiei piata de capital este totdeauna mai profitabila decat cea bancara si ca a tine banii la banca este similar cu a avea randamente negative.

- linia **rosie** reprezinta randamentul lunar mediu bancar **ajustat** la inflatie
 - putem remarca doar cateva luni in 2005 si 2008 cand randamentul a fost negativ.

COMPARATII CU RENTABILITATEA PIETEI BANCARE (robor) - EXPLICATII

Reprezinta transformarea performantei bursiere intr-o performanta comparabila cu dobanda bancara. Practic se transforma randamentul bursier de pe un an intr-un randament capitalizat la o anumita perioada fixa.

- Am cumparat actiunea zxc la 12 ron, am vandut-o la 18 ron dupa un an. Care ar fi fost dobanda lunara pentru a obtine aceeasi performanta?
 - formula este $(18 / 12)^{1/12} - 1$ (se ridica la puterea 1/12 pentru a simula 12 perioade)

RAND CAP. 1M

- reprezinta dobanda cu capitalizare lunara care ar avea acelasi rezultat cu cresterile bursiere daca am imobiliza banii 1 an zile. (in cazul scaderilor bursiere dobanda poate fi negativa)

ROBOR 1 M LUNAR

- Chiar daca este dobanda la 1 luna, ea este masurata cu un randament anualizar. ROBOR 1 M LUNAR reprezinta randamentul lunar.

RANDAMENT ECONOMIC

- este inversul indicatorului PER. Explicatia se gaseste la indicatori de evaluare.

SHARPE 12M, SHARPE X4 12M

- indicatorul se numeste SHARPE RATIO. Practic reprezinta variatia randamentului simbolului raportat la variatia randamentului unui activ fata risc (sau cu risc foarte mic). De obicei se foloseste randamentul bonurilor de tezaur ale tarii; in cazul Romaniei am folosit randamentul interbancar ROBOR; Este mult mai usor accesibil decat cel al bonurilor de tezaur si este clar mai putin riscant decat randamentul bursier.
 - SHARPE X4 foloseste de 4 ori deviatia standard, care are o sansa mult mai mare de a include si variatii cauzate de evenimente extraordinare.
 - Trebuie urmarite doua lucruri:
 1. care este amplitudinea maxima: supraperformarea pe crestere aduce mai mult randament deca subperformarea pe scadere?
 2. Care este valoarea medie?
 - Daca media este constant peste 1 atunci avem de-a face cu un activ care obtine constant randamente superioare cu un risc acceptabil.
 - Daca SHARPE (in special SHARPE 4X) variaza mult, si are o medie sub 1 atunci riscul statistic nu compenseaza randamentul statistic.

ROBOR 1 M LUNAR AJUSTAT

- randamentul mediu interbancar ajustat cu rata inflatiei.

5. CORELATII ELEMENTE BILANTIERE SI CAPITALIZARE

Tabelul arata corelatiile trimestriale dinte elementele bilantului si al capitalizarii , evidentiat prin pretul de sfarsit de luna

	ACTIVE TOTALE	ACTIVE IMOBILIZATE	ACTIVE CIRCULANTE	DATORII PE TERMEN SCURT	DATORII PE TERMEN LUNG	TOTAL CAPITALURI	CIFRA DE AFACERI	VENITURI TOTALE	CHELTUIELI TOTALE	PROFITUL NET	CAPITALIZARE
ACTIVE TOTALE	100,00%										
ACTIVE IMOBILIZATE	89,74%	100,00%									
ACTIVE CIRCULANTE	97,52%	77,75%	100,00%								
DATORII PE TERMEN SCURT	68,27%	49,42%	72,52%	100,00%							
DATORII PE TERMEN LUNG	61,41%	67,46%	53,68%	52,23%	100,00%						
TOTAL CAPITALURI	96,99%	89,90%	93,16%	52,14%	53,33%	100,00%					
CIFRA DE AFACERI	95,68%	84,90%	93,79%	66,42%	53,39%	93,81%	100,00%				
VENITURI TOTALE	94,75%	87,37%	91,23%	62,39%	56,41%	93,59%	97,78%	100,00%			
CHELTUIELI TOTALE	93,02%	85,31%	89,80%	64,26%	54,20%	91,95%	97,24%	99,57%	100,00%		
PROFITUL NET	76,07%	74,10%	71,25%	31,71%	59,61%	74,44%	69,96%	69,95%	63,43%	100,00%	
CAPITALIZARE	41,28%	71,68%	22,87%	3,82%	46,15%	43,93%	38,60%	42,78%	40,15%	49,23%	100,00%

- Corelarea capitalizarii cu elementele bilantiere este destul de redusa.
 - Singura exceptie o fac activele imobilizate, unde putem banui o influenta a pietei imobiliare.

CONCLUZII

Din indicatorii de mai sus am extras urmatoarele concluzii (*opinie personala*)

- Rentabilitata operationala a Aerostar s-a mentinut pana acum constanta.
- Compania a inregistrat pana acum o cifra de afaceri si un profit constante.
- Veniturile principale sunt cele operationale.
- Gradul de indatorare este foarte redus.
- Randamentul raportat la active este de aproximativ 10%.
- Randamentul dividendelor este destul de mare (6-8%) si acestea au fost acordate in fiecare an, fara exceptie.
- PER-ul si randamentul sperat au avut variatii mari, dar singurul motiv a fost sentimentul pietei si nu situatia companiei.
- Rentabilitatea la active in prezent este de aproximativ 10% ceea ce s-a dovedit pe termen lung un pret corect.
- Asteptarile pietei au fost pana acum de doua ori mult peste realitatea din bilant: in 2007 pentru ceva mai mult timp si in 2010, aparent pentru mai putin.
 - Momentan , desi sunt in linie cu realizarile companiei este posibil sa scada putin sub, pe fondul unui sentiment negativ general.
- Corelarea cu indicii bursei este scazuta, iar volatilitatea sub media pietei.
- Randamentul capitalizarii este sub randamentul bancar.
 - Profitabilitatea insa este peste. Cu o exceptie in 2007-2008.

Din datele de pana acum putem extrage un profil al companiei Aerostar: un emitent profitabil, cu o activitate constanta si o profitabilitate multumitoare, care pana in prezent a fost putin afectat de criza financiara. Modalitatea de distribuire a profitului este prin acordarea de dividende, ceea ce creeaza un profil de companie de portofoliu, pretabila la o investitie pe termen lung. Variatiile cotatei de piata nu s-au realizat si in variatii ale profitului, deci preturile mari au fost doar sperante nejustificate ale pietei.

Atata vreme cat emitentul acorda dividende, capitalizarea nu are motive reale de crestere puternica. Randamentul economic pe termen lung, pana acum s-a situat peste rentabilitatea bancara. Practic, pana acum ARS a fost o alternativa mai buna la un plasament pe termen lung decat un cont bancar. Momentan randamentul economic justifica o cumparare, insa asteptarile investitorilor sunt egale cu profitul companiei. Statistic am avut parte si de asteptari pesimiste. Este foarte probabil sa avem din nou asa ca merita asteptata o scadere, pentru ca atunci maximizam randamentul.

Aerostar in general nu este o companie de speculat ci una de portofoliu, o investitie pe termen lung, care pana acum a fost foarte profitabila. In cazul unor cresteri mari de pret cel mai indicat lucru este vanzarea pentru ca foarte probabil asteptarile pietei vor fi din nou prea optimiste si pretul va reveni la un prag sustenabil, prag care a fost relativ constant in ultimii ani. La fel, in cazul scaderilor puternice compania este de acumulat pentru ca pana acum a dovedit o profitabilitate constanta, iar pretul are sanse mari sa revina la normal. In cazul Aerostar, o valoare de referinta pentru capitalizare o reprezinta activele totale.

Radu Ciofu,
Analist financiar