



Analiza CONDMAG

Radu Ciofu

IUN 04, 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.

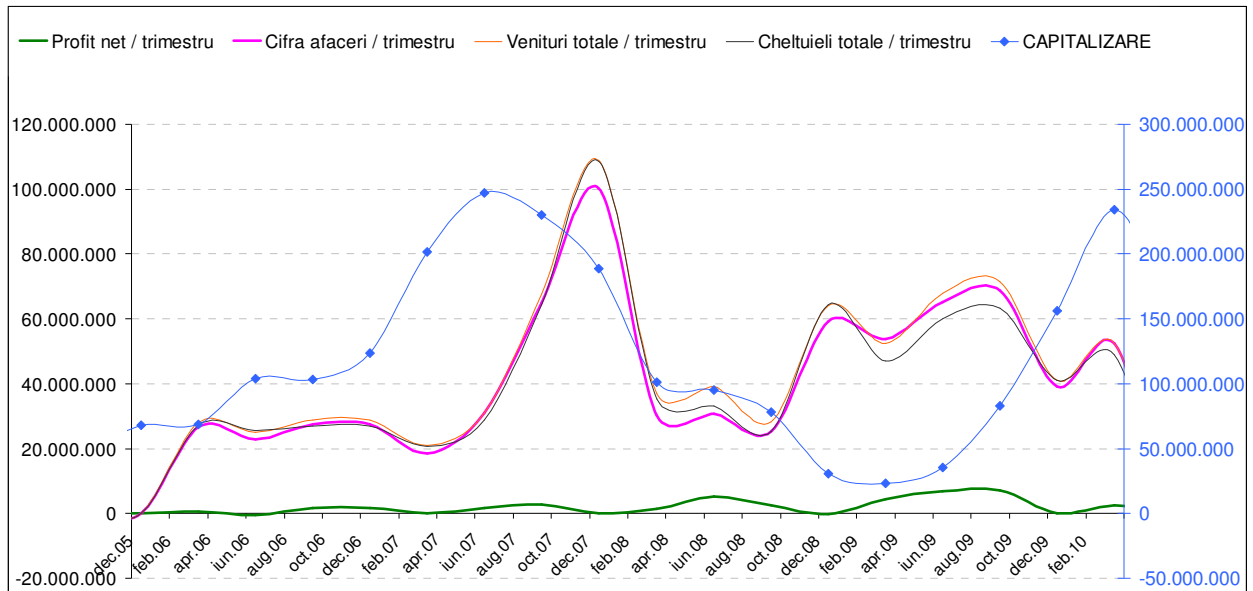
Explicatiile indicatorilor folositi in acest raport se gasesc la sfarsitul fiecarui capitol avand aceeasi structura.

Radu Ciofu,

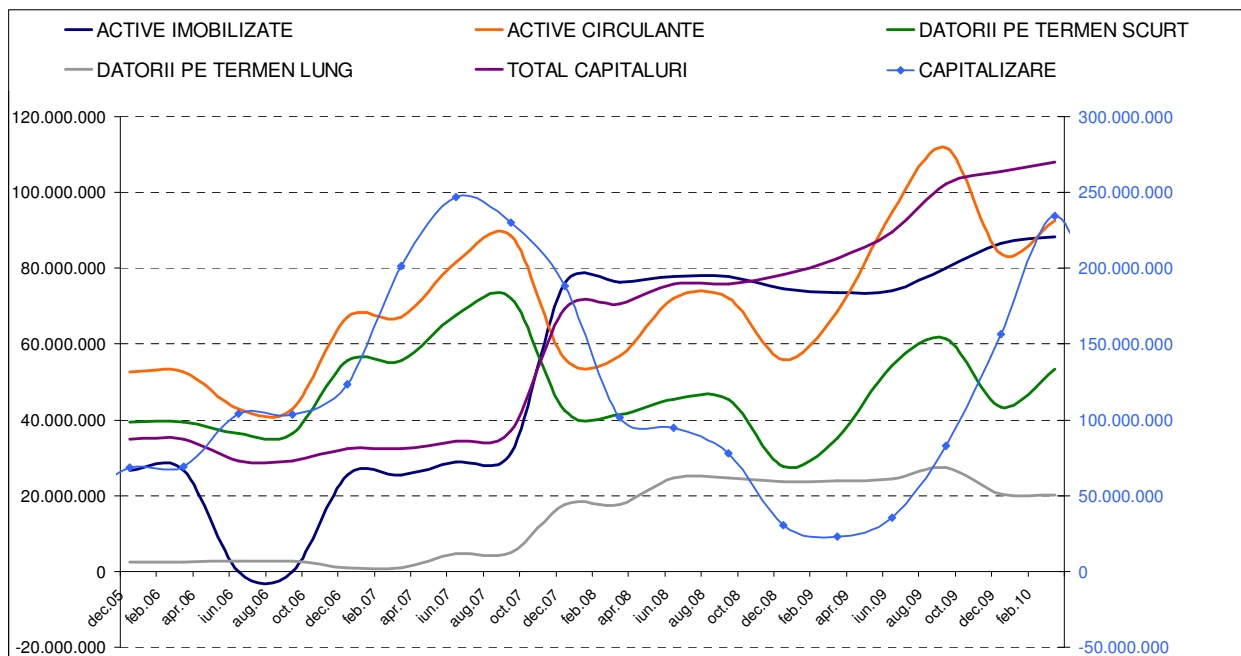
analist financiar

1. EVOLUTII BILANTIERE

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

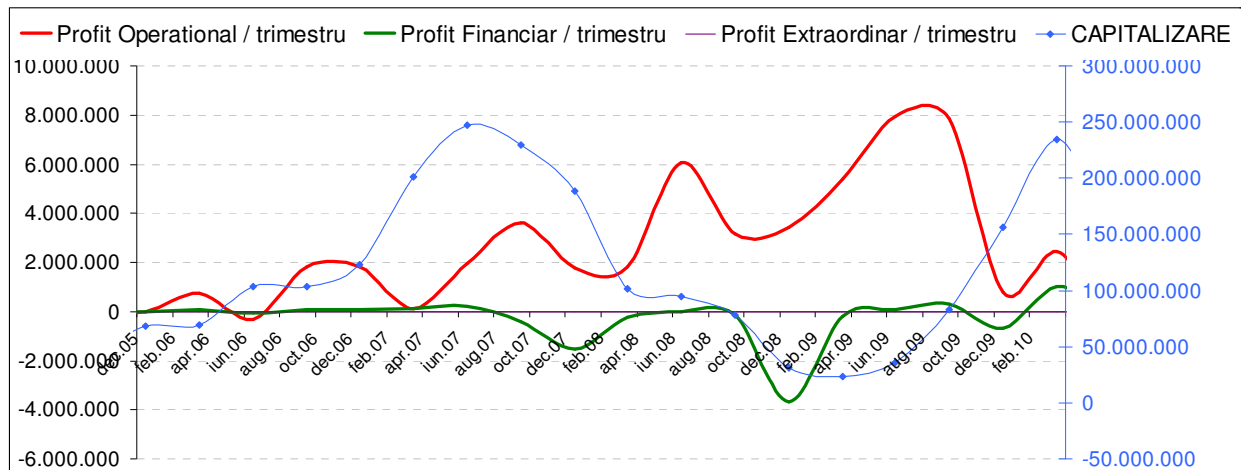


- Cel mai important avand in vedere contextul actual (*criza*) este ca atat cifra de afaceri cat si profitul nu au inca o evolutie descendenta.
 - Acest lucru a fost evidentiat de cresterea capitalizarii in 2009 la nivele apropiate cu cele din 2007.



- Activele societatii prezinta o evolutie ascendenta.
 - Datoriile pe termen scurt si pe termen lung desi au fluctuatii mari, se incadreaza intr-o evolutie laterala. Datoria este principala problema a unei companii in perioade de recesiune.

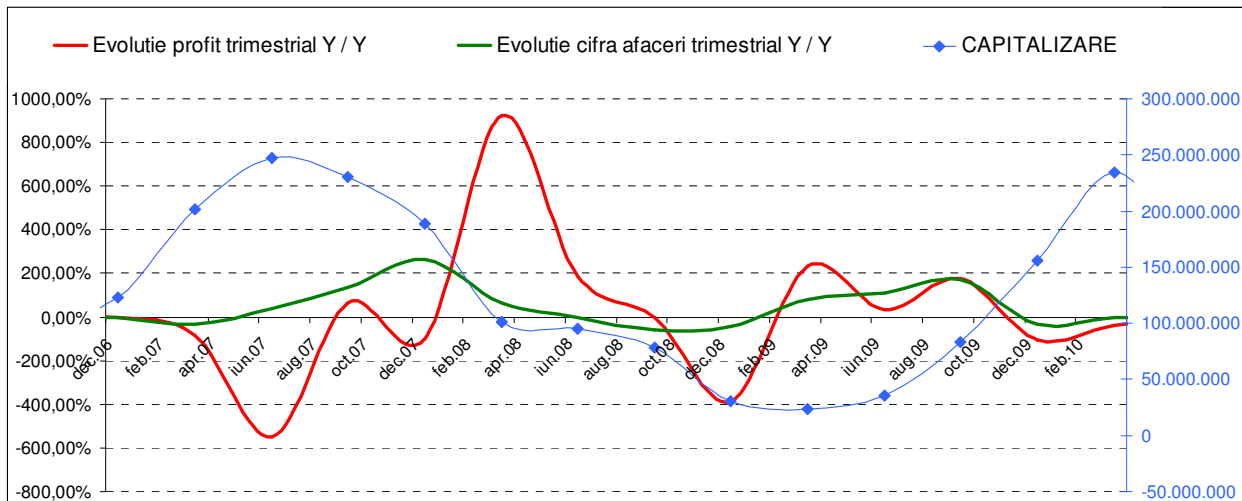
Evolutii trimestriale ale sursei profitului



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- De departe principala sursa a profitului este cel operational , din activitatea curenta.
- Compania a inregistrat de cateva ori pierdere pe partea financiara, dar este remarcabil faptul ca in 2009 profitul operational a atins valori peste cel din 2007.
 - Observam ca la ultima raportare profitul operational s-a redus insa a aparut si un profit financiar.

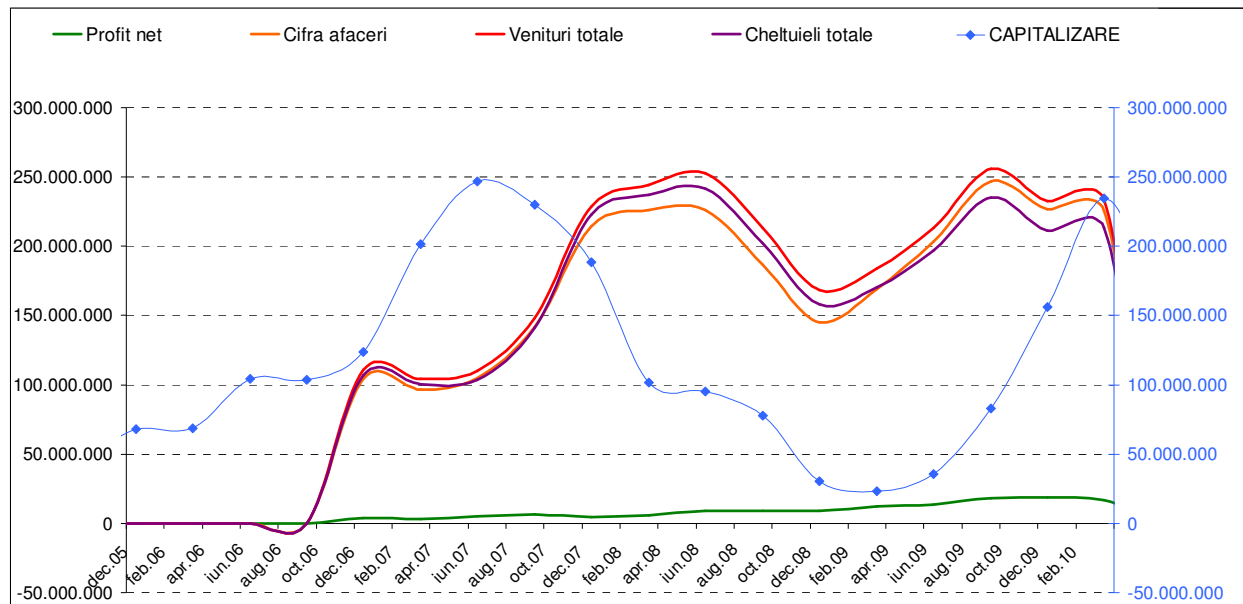
Variatia trimestriala a profitului si cifrei de afaceri



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

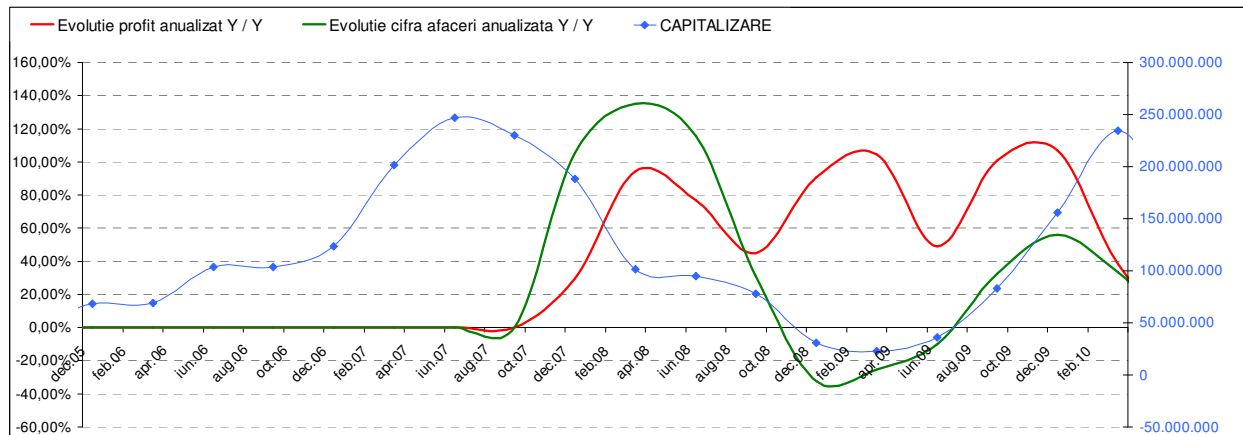
- Putem remarca ca in ultima perioada variatiile cifrei de afaceri si ale profitului in ciuda recesiunii au fost mai reduse decat in perioada 2006 – 2007.

Evolutiile anualizate ale elementelor bilantiere



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

Variatiile elementelor bilantiere



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

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.

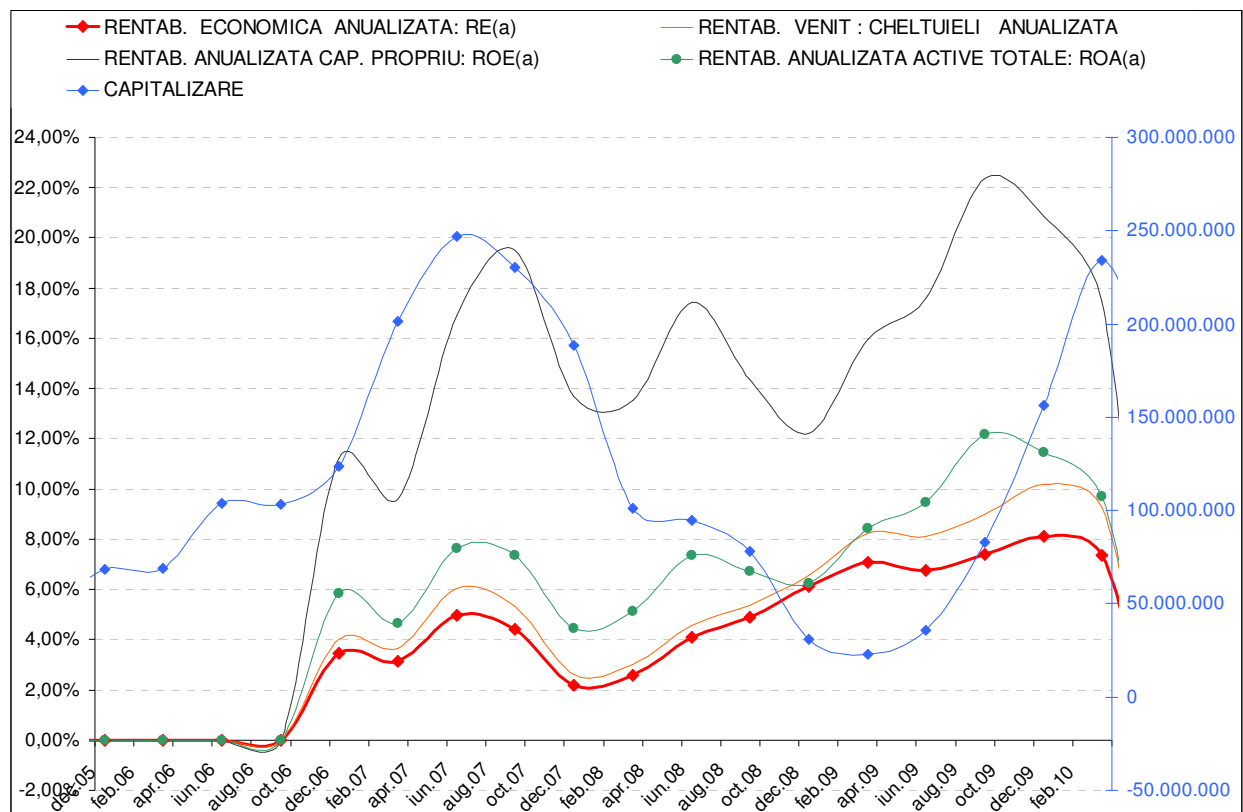
- Reprezinta suma ultimelor 4 trimestre ale elementului respectiv.
 - de ex. in cazul profitului: trim 3 + trim 4 + trim 1 + trim 2
 - reprezinta cel mai elocvent mod de a privi evolutia elementelor din contul de profit si pierdere.

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

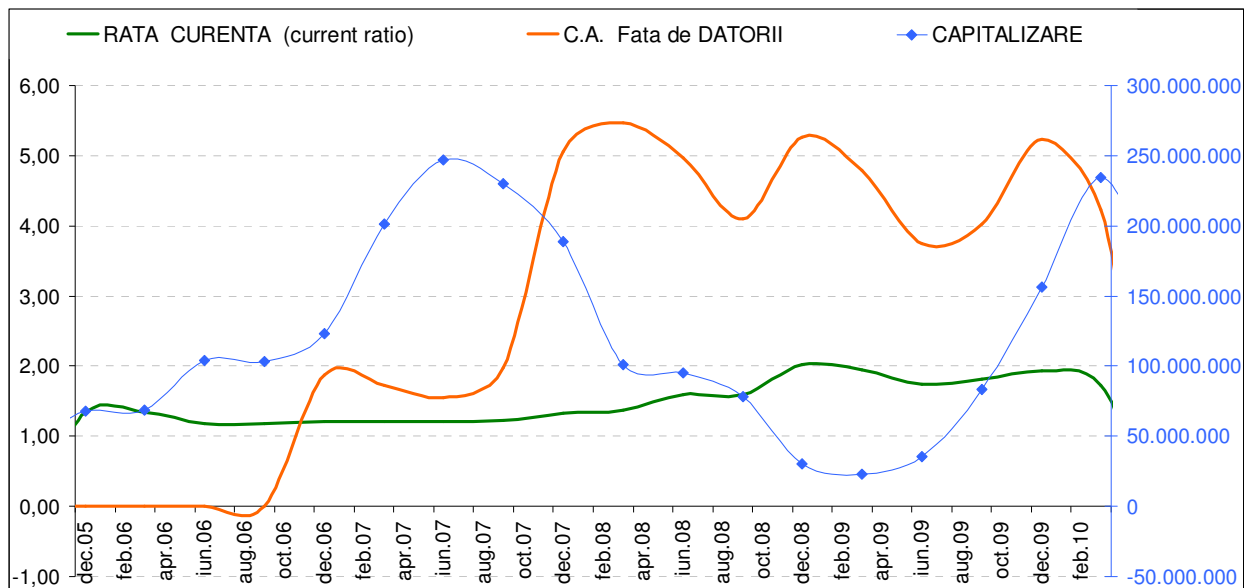
Rate de rentabilitate



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- Randamentul companiei a inregistrat o evolutie constant ascendenta in 2008 si 2009. Ultimile raportari au adus ceva scaderi pe acesti indicatori inasa deocamdata nu foarte importante.
 - Din punct de vedere al indicatorilor eficientei compania este mai rentabila decat era in perioada anterioara crizei.
- Un randament de 10% raportat la activele totale, care au fost in crestere in ultimii ani, ar trebui sa impiedice Condmag sa fie capitalizat mult sub valoarea activelor totale.

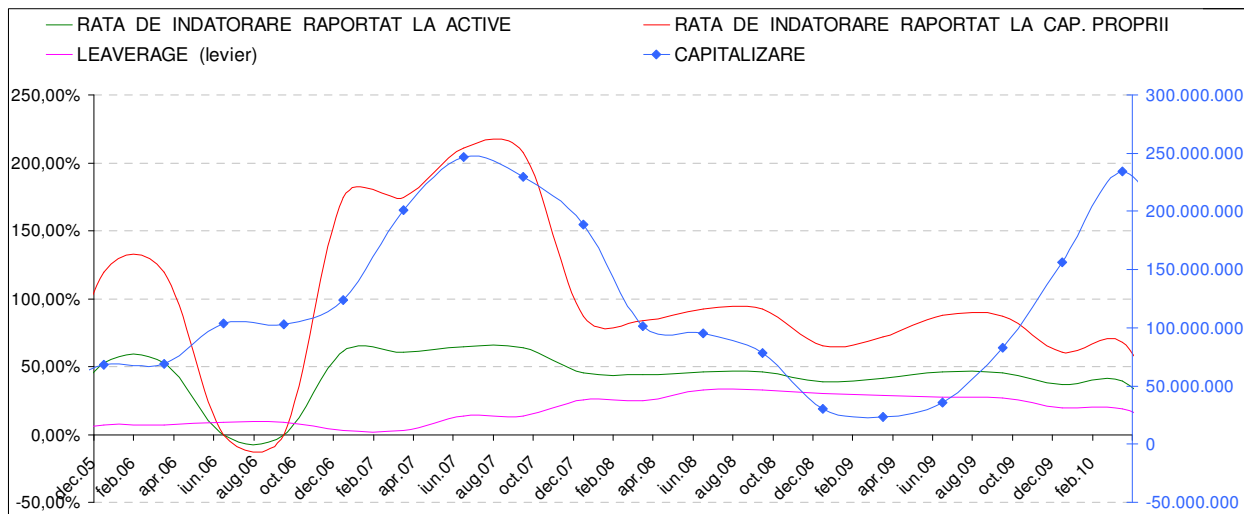
Rate de solvabilitate



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- Deocamdata, indicatorii de solvabilitate indica o situatie fara probleme la Condmag

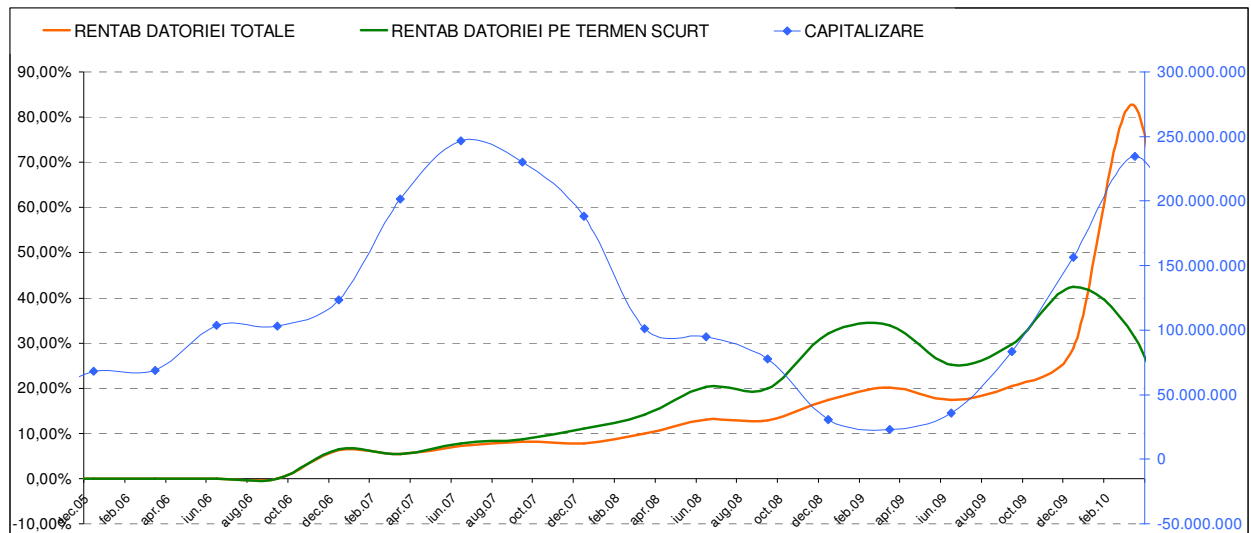
Rate de indatorare



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- Rata de indatorare la capitaluri proprii este usor mare, inasa considerabil sub 100%, un prag considerat periculos.

Randamentul datoriei



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitoului.

- Randamentul datoriei pe termen lung cat si pe termen este ascendent. Asta arata ca pana acum Condmag a utilizat sumele atrase ca datorie din ce in ce mai eficient avand posibilitatea de a atrage productiv noi sume.
 - Practic pana acum orice leu atras datorie a produs mai mult de 1 leu profit, iar eficienta in ultima perioada a fost in crestere.
- Este putin probabil sa avem in continuare cresteri puternice ale activitatii si profitului, insa cand situatia economica se va ameliora COMI poate avea o evolutie puternic ascendenta.

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 patrimoniului 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 doatoriile 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**

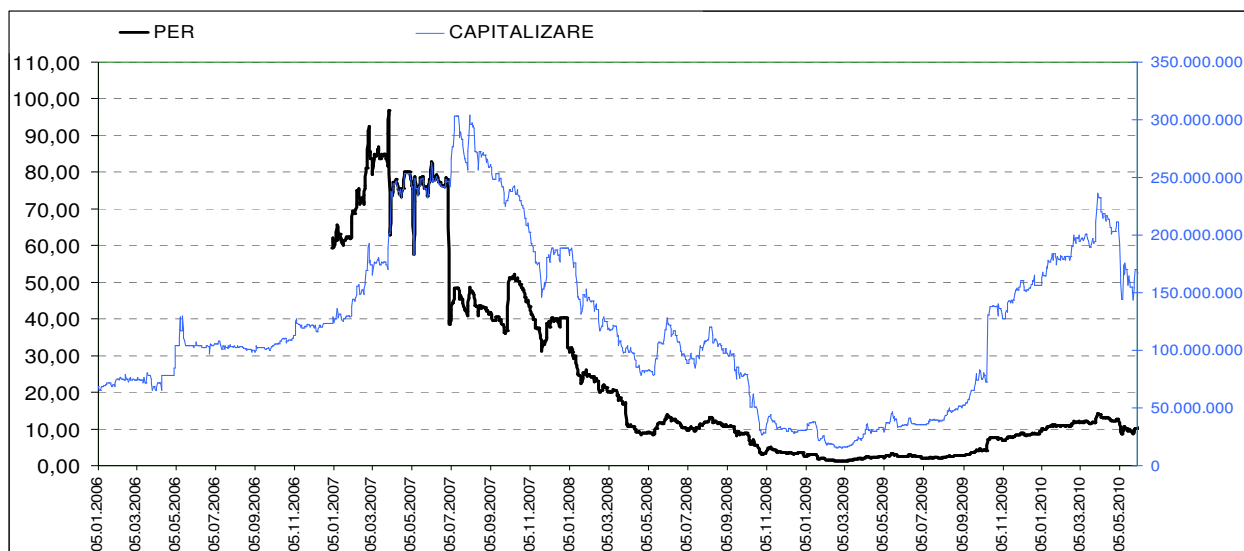
Profit / datorii pe termen scurt

- 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

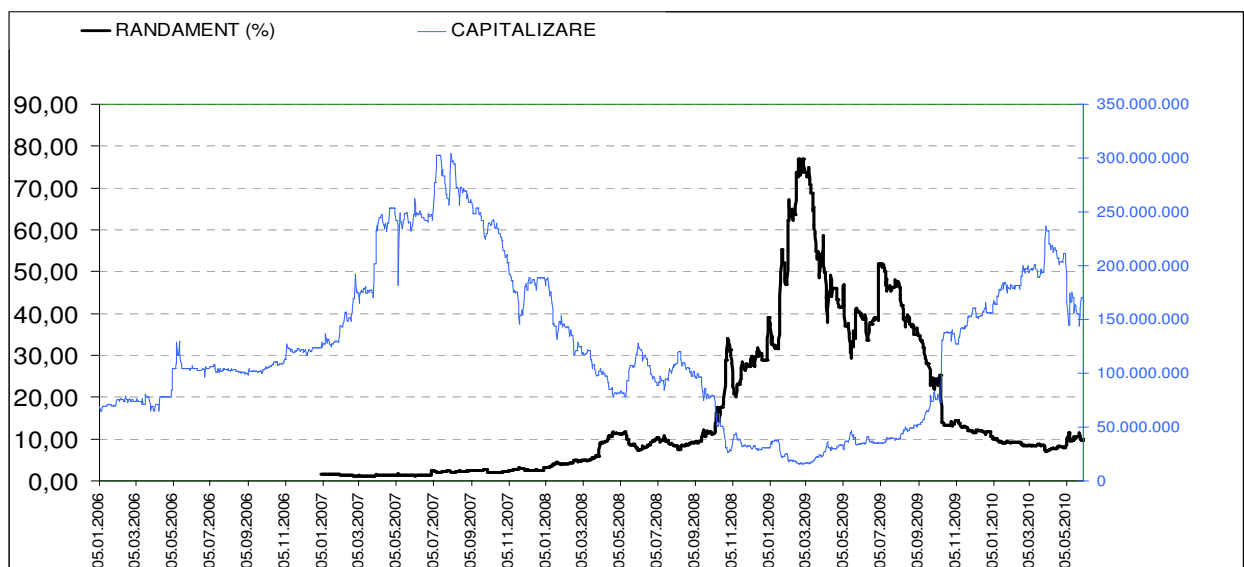
Variatia fata de Profit (PER)



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

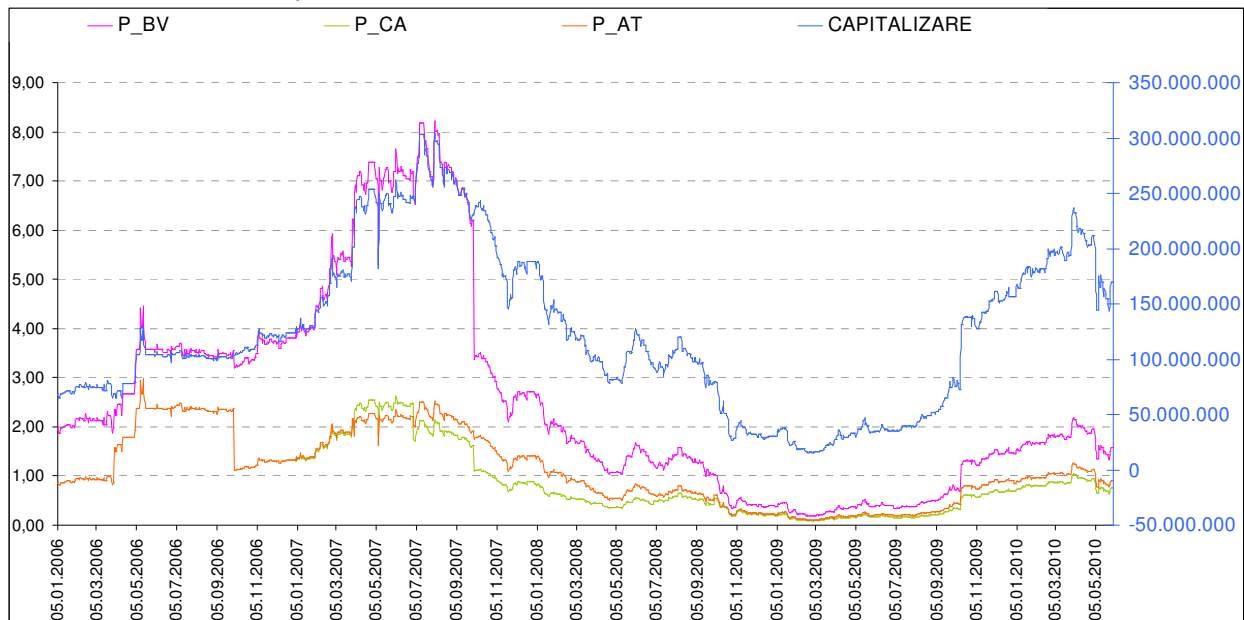
- Nivelul acestui indicator a atins in 2009 valori extrem de reduse, insa piata s-a inelat. COMI nu a inregistrat o prabusire a profiturilor conform asteptarilor pietei.

Rentabilitatea fata de profit (1 / PER)



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

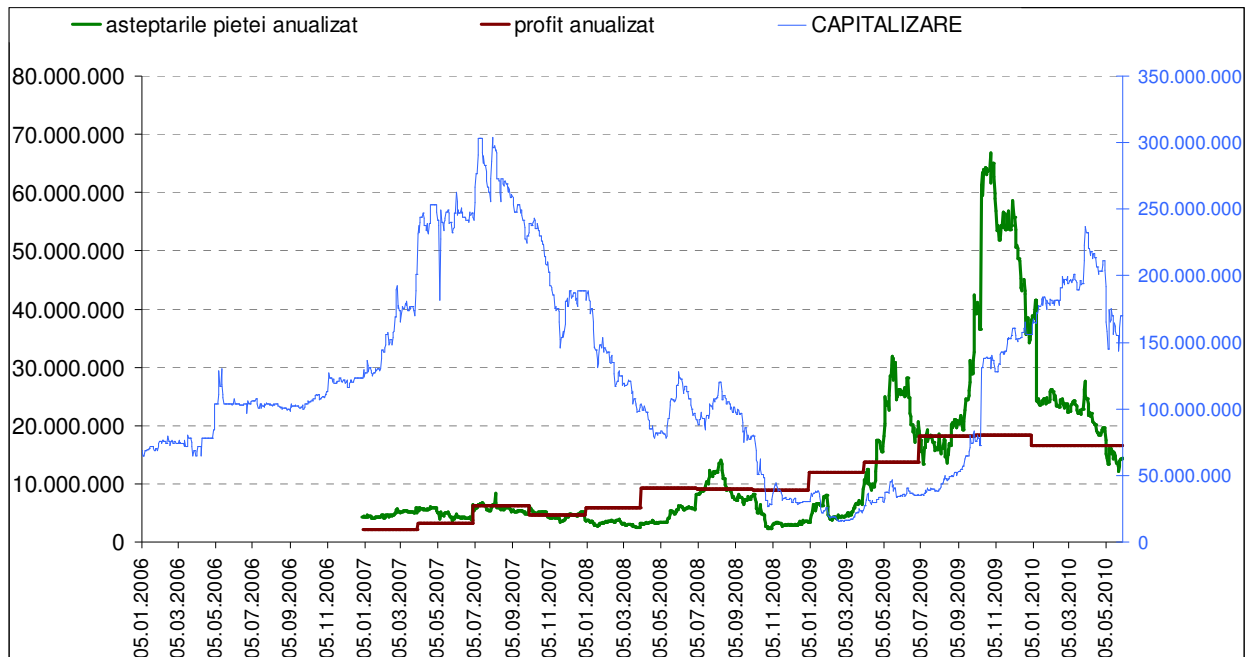
- In minimele din 2009, rentabilitatea economica a COMI a avut valori de 80%.
 - Asteptarile negative insa nu s-au adeverit, momentan randamentul economic fiind de aproximativ 10%.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- In perioada de boom economic rentabilitatea activelor totale la Condmag nu a depasit 3.
- Minimul l-a atins in 2009 fiind sub 0.4%.
 - Momentan evolutia emitentului a dus acest prag catre 1, ceea ce corespunde cu o rentabilitate de 10%
 - Raportat la istoricul societatii actuala situatie din piata este echilibrata.

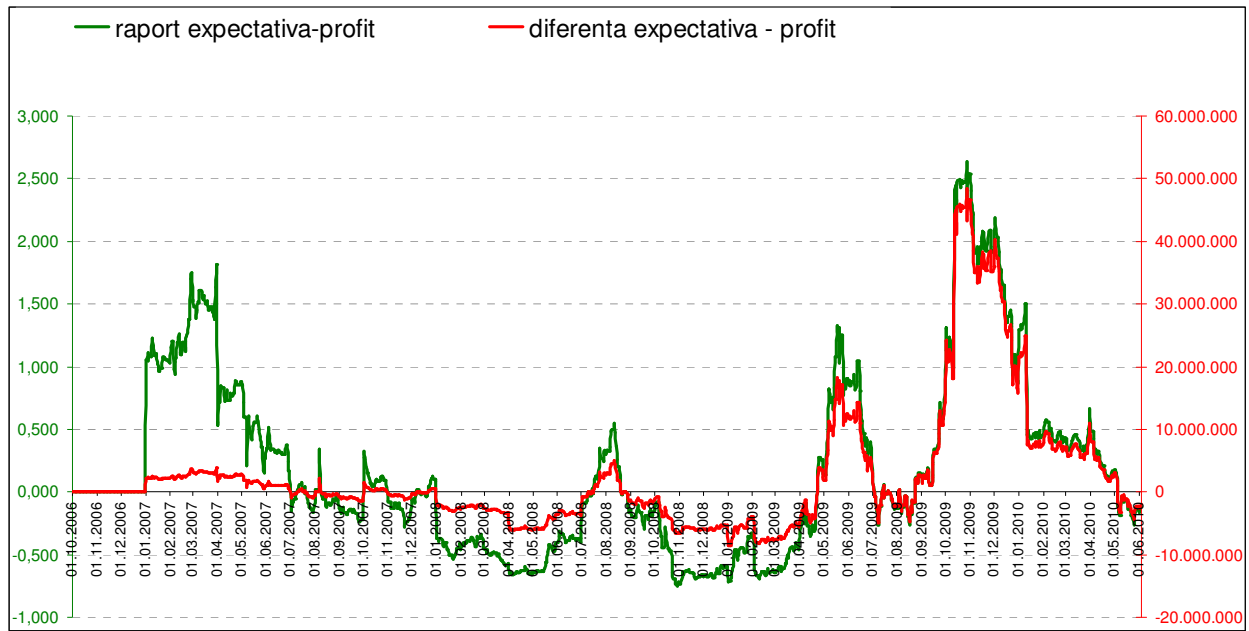
Așteptările incluse în pret



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Desi profitul Condmag a inregistrat aprecieri, in a 2-a jumatate a anului 2009 si inceputul 2010, asteptarile pietei au devenit mult prea optimiste, depasind cu mult nivelele din 2007.
 - Momentan se observa o diferenta mica între asteptari si profitul real realizat, ceea ce indica o evaluare corecta a pietei raportat la situatia din prezent a emitentului.
 - La fel dar ca sens contrar, in 2008 asteptarile pietei s-au dovedit prea negative raportat la realitate.

Variatia fata de asteptari



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 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

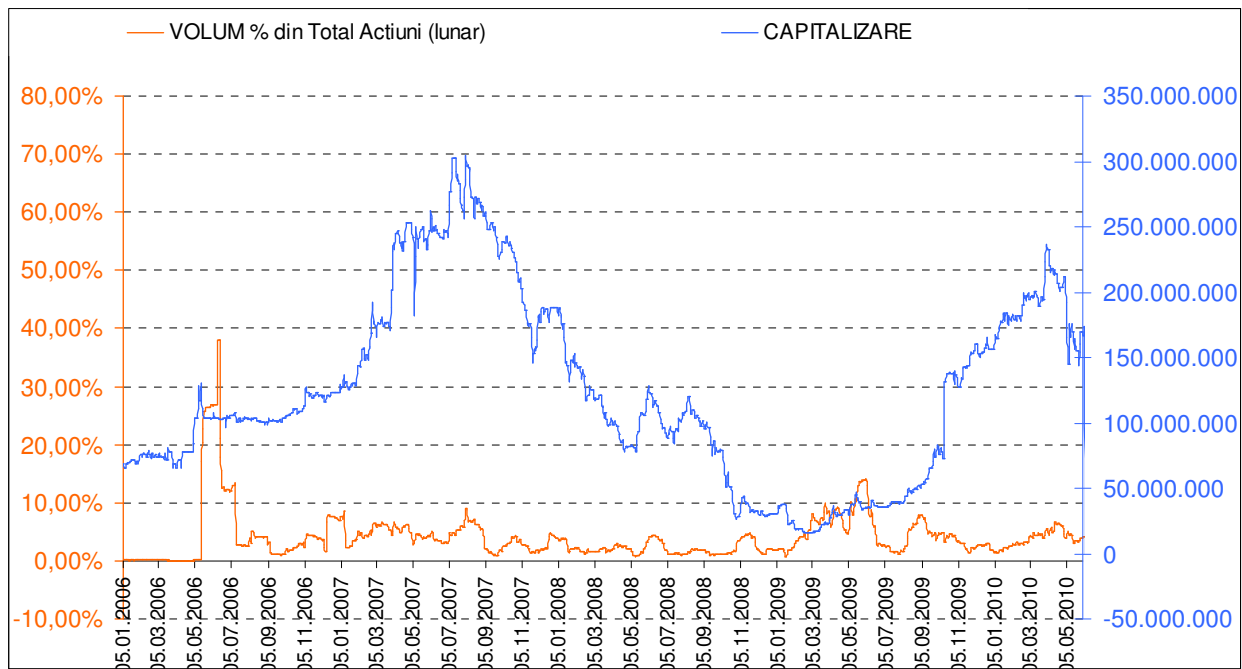
✓ VARIATIA FATA DE AȘTEPTARI

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

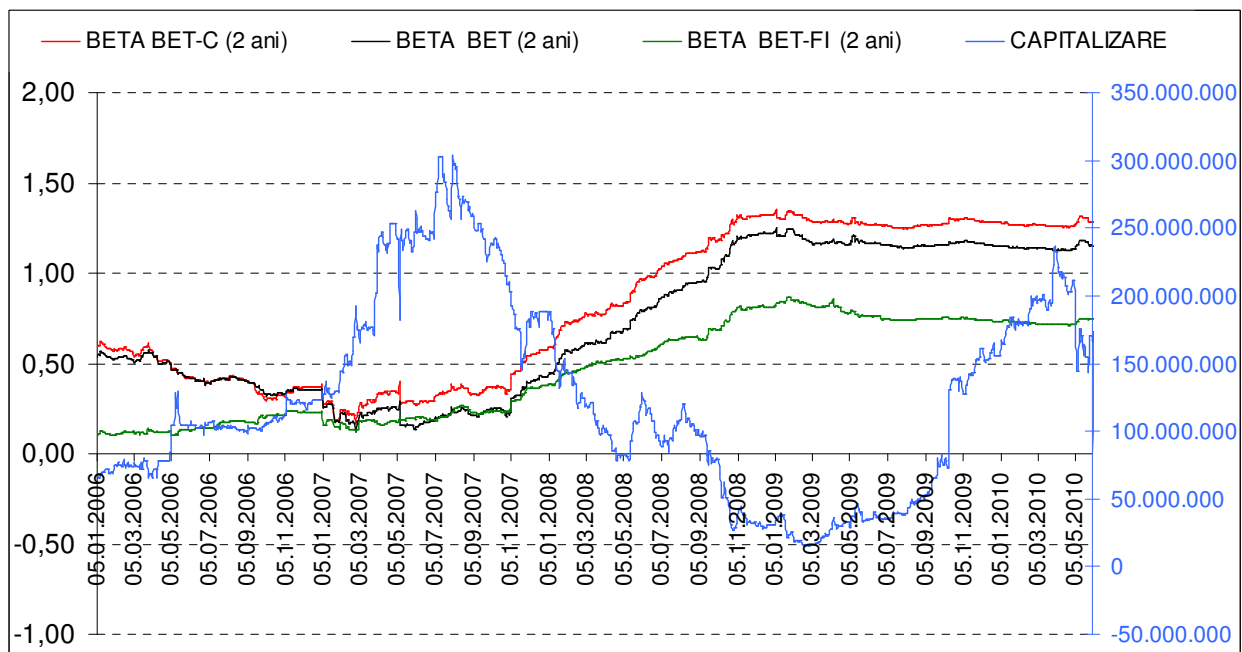
- variatia fata de raportari poate fi calculat ca diferenta (*prin scadere*) sau raport (*prin impartire*)
- in cazul variatiilor mari pe termen lung raportul (*prin impartire*) este mai relevant

3. INDICATORI STATISTICI SI DE TRANZACTIONARE

Volum total tranzactionat

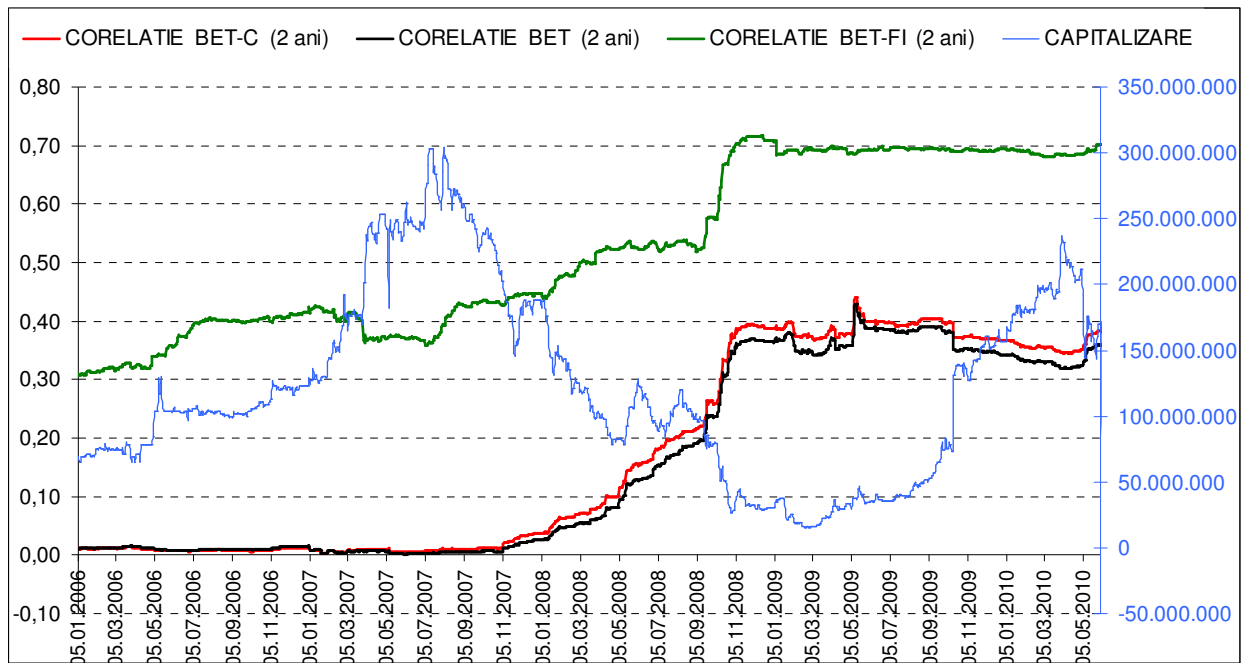


ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- BETA COMI este peste 1 raportat la BET si BET-C in sa 0.7 raportat la BET-FI.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Corelatia este mai mare cu BET-FI decat cu BET sau BET-C, ceea ce sugereaza un grad mai mare de volatilitate.
 - Corelatia mare cu SIF-urile si un indice BETA peste 1 fata de indicele BET arata o companie a carei evolutie este influentata puternic de speculatori.

INDICATORI STATISTICI SI DE TRANZACTIONARE – EXPLICATII

Reprezinta in general formule aplicate aproape exclusiv strict cotationilor si pretului pietei si care nu tin de performanta economica a societatii.

Volum total tranzactionat

- Este o medie a procentului din total actiuni tranzactionat.
- Arata cat de multe (*sau putine*) tranzactii se fac. In special relevant pentru jucatorii mari: arata cat de usor sau greu se poate intra/iesi intr-o actiune.

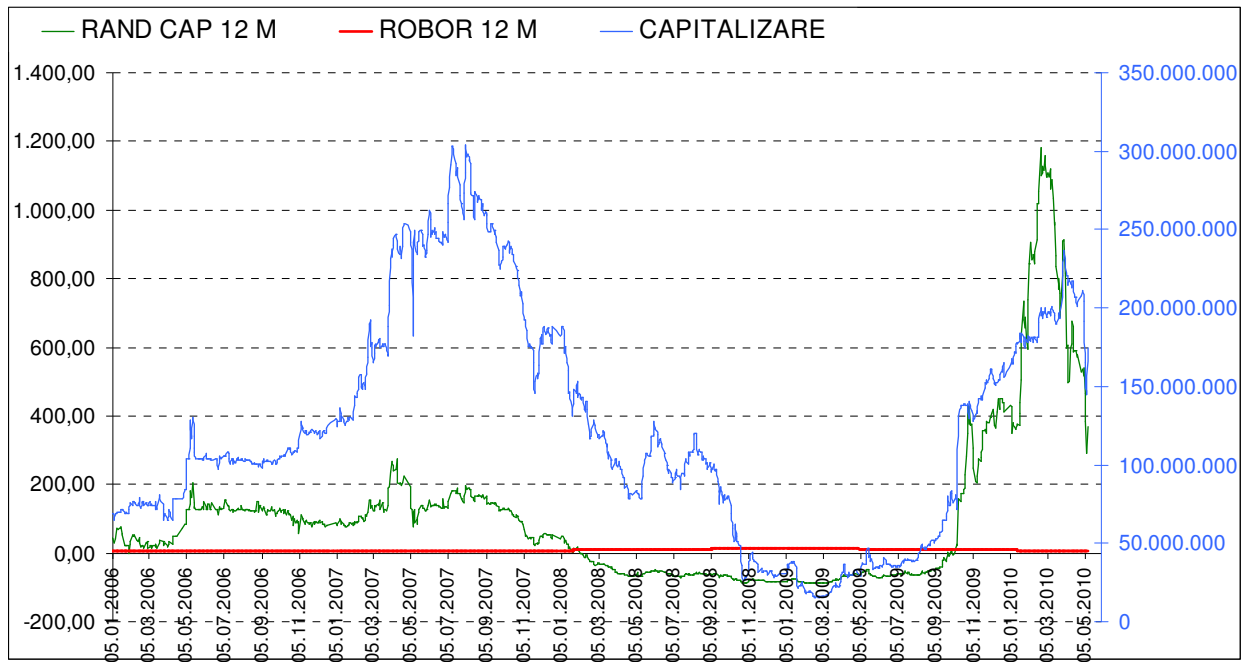
Indicele BETA

- Arata sensul si gradul corelarii **statistice** cu un indice general al pietei.
- exista 3 tipuri de BETA:
 1. Supraunitar ($BETA > 1$). Arata ca pentru 1 % variatie al indicelui, simbolul va varia statistic x , unde $x > 1$.
 - Daca de ex. avem BETA 3, pentru fiecare crestere (*scadere*) de 1% simbolul va creste (*scadea*) cu 3%. Practic simbolul supraperformeaza pe crestere , subperformeaza pe scadere.
 2. Subunitar ($0 > BETA < 1$). Arata ca pentru 1 % variatie al indicelui, simbolul va varia statistic x , unde $x < 1$.
 - Daca de ex. avem BETA 0.6, pentru fiecare crestere (*scadere*) de 1% simbolul va creste (*scadea*) cu 0.6 %. Practic simbolul subperformeaza pe crestere , supraperformeaza pe scadere.
 3. Negativ ($BETA < 0$). Arata ca pentru 1 % variatie al indicelui, simbolul va varia statistic x , unde $x < 0$.
 - Daca de ex. avem BETA -1.3, pentru fiecare crestere (*scadere*) de 1% simbolul va **scadea** (*creste*) cu -1.3%. Practic simbolul se misca **invers** fata de indicele general al pietei.
- In general actiunile cu $BETA > 1$ sunt numite ciclice, cresc mult in boom economic, si se prabusesc puternic in criza. Sunt actiuni bune de specula care reinvestesc profitul si nu acorda dividende. Exemplul clasic sunt producatorii auto.
- In general actiunile cu beta subunitar nu cresc prea mult in boom economic dar nici nu scad mult in recesiuni. De obicei acorda dividende mari. Exemplul clasic il reprezinta utilitatile
- In general actiunile cu BETA negativ se misca invers fata de sensul pietei. Aceste actiuni sunt rare, sunt bume pentru hadging-ul portofoliului. Exemplul clasic il reprezinta aciunile minelor de aur.

Corelatia

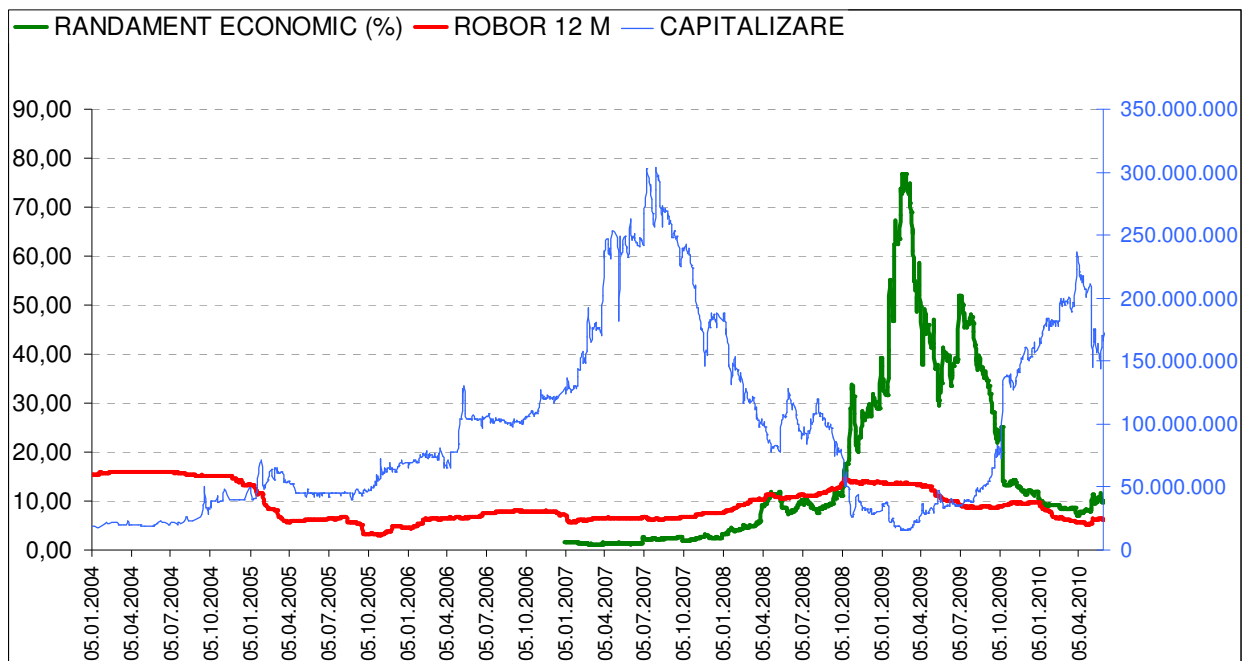
- Arata cat de corelate sunt miscarile actiunii in cauza cu miscarile indicelui general.
 - este bine ca un portofoliu sa aiba cat mai multe actiuni care nu sunt puternic corelate cu indicele, astfel scazand riscul unei prabusiri generale.

4. COMPARATII CU RENTABILITATEA PIETEI BANCARE (Robor)



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

- Putem observa ca doar in perioada a 2-a a 2008 si inceputul 2009, rentabilitatea COMI a fost sub cea bancara.



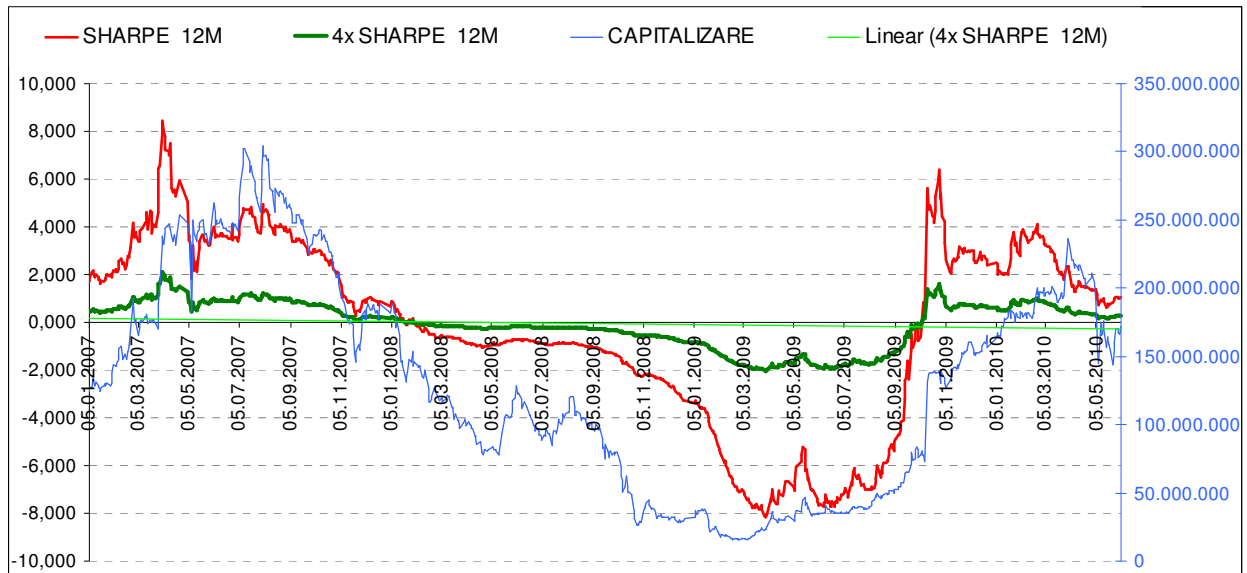
ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

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

- Pana in 2008 randamentul economic al COMI nu a fost superior celui bancar. Insa dupa septembrie 2008, prabusirea pietei a dus la o ajustare puternica a preturilor, mult sub valoarea intrinseca a emitentului. In partea a 2-a a anului 2009 si inceputul 2010, cresterile de pret au redus mult randamentul sperat, insa in continuare este peste media bancara.

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 prea mare cu evolutia economica a emitentului

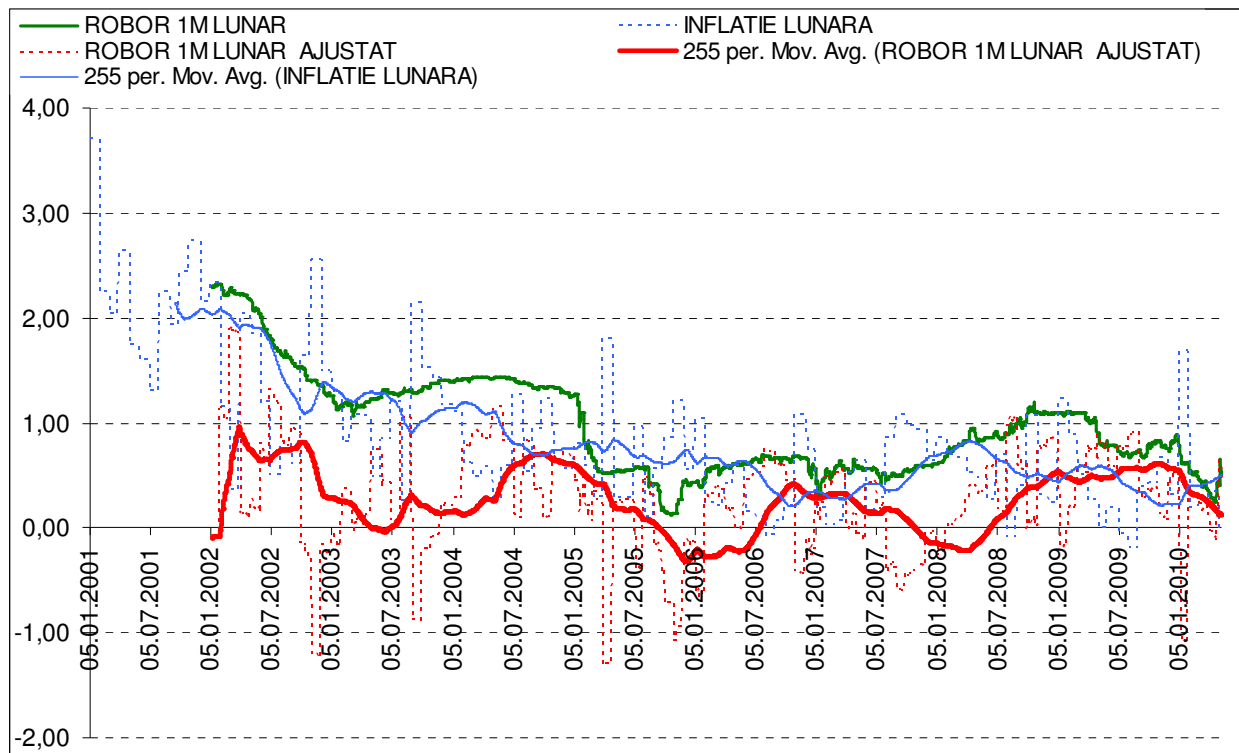
- Daca am cumparat **ABC** la 0.2 si am vandut peste 2 luni la 0.25 am castigat 25% , insa e un randament STRICT speculativ care nu are legatura cu evolutia economica a **ABC**.
- Randamentul economic este privit din punct de vedere **investitional**, adica o tranzactie cu un orizont mai mare de 1 an 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 Ratio 4x anualizat (12M) este mult timp sub 0, inasa regresia lineara arata o stare de echilibru.
 - Luand in calcul amploare crizei , performanta COMI este acceptabila, reusind sa aduca pe termen lung un randament comparabil cu cel bancar.
 - Foarte probabil in conditii mai putin adverse investitia in COMI ar fi fost foarte profitabila.
 - In recesiune: “cash is king” ,asa ca performanta COMI este una foarte buna, oferind un randament raportat la risc similar cu un depozit bancar.



ce reprezinta? explicatii complete la sfarsitul capitolului.

Exista unele pareri care afirma ca din cauza inflariei 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.
 - Nu trebuie sa uitam ca si randamentul SNP este diminuat de inflatie.

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	84,36%	100,00%									
ACTIVE CIRCULANTE	62,38%	10,74%	100,00%								
DATORII PE TERMEN SCURT	-12,90%	-59,98%	63,50%	100,00%							
DATORII PE TERMEN LUNG	82,51%	93,03%	18,68%	-55,59%	100,00%						
TOTAL CAPITALURI	94,30%	94,04%	37,28%	-42,86%	87,92%	100,00%					
CIFRA DE AFACERI	86,14%	89,02%	30,72%	-27,56%	79,81%	85,19%	100,00%				
VENITURI TOTALE	83,37%	91,31%	22,48%	-35,50%	84,06%	84,03%	99,07%	100,00%			
CHELTUIELI TOTALE	78,25%	89,39%	15,95%	-36,88%	81,84%	79,35%	98,02%	99,58%	100,00%		
PROFITUL NET	92,99%	70,96%	68,25%	-10,08%	69,66%	89,75%	68,30%	63,67%	56,31%	100,00%	
CAPITALIZARE	-27,25%	-45,79%	13,57%	62,53%	-65,78%	-39,84%	-26,13%	-33,15%	-32,58%	-26,18%	100,00%

- Gradul de corelare intre capitalizare si elementele bilantiere este aproape inexistent.
 - Foarte probabil evolutia cotationii a fost influentata principal de perceptia generala asupra pietei si nu de evolutia particulara a emitentului.
 - Probabil influenta ridicata a "sentimentului" se va pastra, ceea ce face total impractic luarea unei decizii pe termen scurt bazandu-ne pe evolutia fundamentala a companiei.

CONCLUZII

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

- Profitabilitatea si rentabilitatea COMI au crescut in 2008 – 2010 in ciuda crizei.
- Randamentul datoriilor ridicat si in crestere, ceea ce intr-un mediu propice ar putea justifica o politica de expansiune agresiva.
- Pe termen scurt compania nu prezinta probleme datorita cresterii pretului creditarii.
- Rentabilitatea economica a COMI si profitabilitatea au crescut in perioada de criza. Cu alte cuvinte panica din 2008 legata de emitent a fost total nejustificata.
- In trecut insa corelatia cu miscarea generala a pietei de capital a fost ridicata, si nu da semne ca ar scadea. La fel si corelarea cu elementele bilantiere a fost scazuta.
 - La sfarsitul 2009, inceputul 2010, asteptarile privind COMI au trecut in extrema cealalta, devenind peste masura de pozitive.
 - Pe termen scurt insa piata s-a stabilizat la un nivel corect si un pret atractiv pentru un potential investitor.
 - Cum contextul economic nu este cel mai favorabil, probabil sentimentul va genera scaderi ale cotatei COMI, insa statistic ele vor fi mai mici decat scaderile pe SIF-uri.

In anul 2008 sentimentul investitorilor a fost foarte negativ si aparent fara discriminari. Condmag a fost o companie care nu numai ca a reusit sa ramana profitabila dar a si reusit sa isi imbunatateasca indicatorii economici. Dupa ce piata a revenit pe crestere in 2009 investitorii au devenit din nou optimisti legat de COMI, iar capitalizarea s-a apropiat de nivelele din 2007. Insa si acum sentimentul a influentat piata, asteptarile fiind peste masura de optimiste.

La data prezentei analize pretul s-a stabilizat intr-un punct de echilibru unde nu este nici supraevaluat nici subevaluat si ofera un randament atractiv pentru un posibil investitor.

Insa contextul general nu este unul tocmai favorabil; chiar daca COMI va reusi sa se mentina profitabil statistica spune ca va suferi corectii oricum, bazate chiar si exclusiv pe sentiment. Urmarind evolutia din ultimii ani sansa ca emitentul sa reatinga minimele din 2009 este insa redusa.

O atentie deosebita trebuie acordata contractelor viitoare. In cazul in care management-ul poate asigura o continuare in parametrii similari atunci COMI poate fi una din companiile care sa fie in “pole-position” pentru o evolutie pozitiva odata ce contextul va deveni unul mai putin advers. In aceeași masura, in cazul in care situatia economica va continua sa se deterioreze, compania este bine pregatita sa reziste eventualelor socuri.