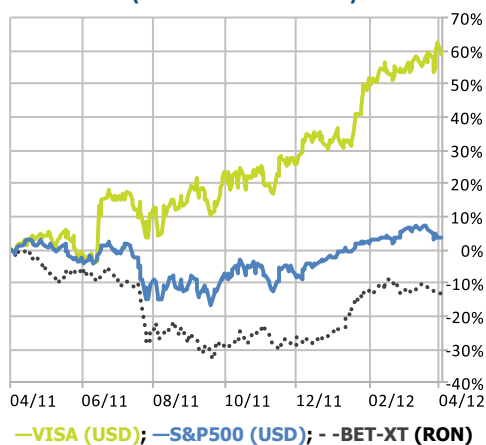


Visa Inc.

Simbol BVB	VISA
Pret de inchidere (USD, 16.04.2012)	120.83
Mediana estimarilor de pret ale analistilor Reuters (USD)	126.00
Mediana ratei de crestere pe termen lung (Reuters)	20.00%
Variatie YTD (USD)	19.01%
Capitalizare (mil. USD, 16.04.2012)	98,270.98

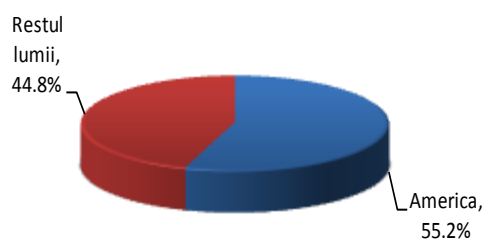
Sursa date: Thomson Reuters

**VISA vs. S&P500 vs. BET-XT
(15.04.11 - 16.04.12)**



Sursa date: Thomson Reuters

**Structura geografica a veniturilor Visa
(1.01.11 - 31.12.11)**



Sursa date: Thomson Reuters

	VISA			VISA	AXP	MA		VISA	AXP	MA
	2009*	2010*	2011*	T1/12*	T4/11*	T4/11*		T1/12*	T4/11*	T4/11*
SPS (\$)	7.45	6.85	8.68	9.00	19.91	52.87	Dy(%)	0.77	1.25	0.14
EBIT/S (\$)	4.19	4.27	5.55	5.82	5.98	21.36	P/E	31.23	13.89	28.83
EPS (\$)	2.79	2.76	3.71	3.87	4.16	15.01	P/BV	3.60	3.55	9.33
FCF/S (\$)	2.83	0.73	1.60	7.18	6.93	15.24	P/S	13.43	2.90	8.18
Div./Pr.(%)	15.07	18.11	16.16	22.75	17.30	4.00	P/FCF	16.83	8.35	28.38
Test Acid	1.35	1.45	1.30	1.10	23.00	1.52	EV/EBITDA	15.90	12.45	17.13
Dt / At (%)	28.17	25.13	23.94	23.67	87.58	45.12	EV/EBIT	16.74	18.25	18.35
Mcn (%)	37.43	40.34	42.78	43.00	20.91	28.39	Beta (12L)	0.93	1.12	1.24
ROA	7.29	8.88	10.50	10.61	3.16	17.82	Vol. (σ, 12L)**	31.86%	30.22%	39.37%
ROE	10.15	11.86	13.81	13.90	25.48	32.48	Sharpe (12L)	0.13	0.17	0.14

Perioadele sunt raportate la anul financiar al fiecarei companii analizate si armonizate calendaristic pe cat posibil (vezi pg. 2); Surse: Thomson Reuters, calcule proprii

Visa Inc. opereaza cea mai mare retea de plati electronice „retail” din lume, cu o cota din piata globala de circa 63% (in 2010, conform Nilson Report) si intermediind tranzactii in valoare de 5,900 mld. USD intre 1 octombrie 2010 si 30 septembrie 2011. Opinam ca guvernanta corporativa este buna, comparativ cu practicile din Romania. Calificativul de guvernanta corporativa potrivit standardelor nord-americane este detaliat in pagina 2. Deoarece, spre diferenta de AmEx., Visa si MasterCard nu isi asuma risc de credit si depind de volumul consumului, suntem de parere ca, din perspectiva rotatiei sectoriale, momentul optim de investire este chiar „varful” recesiunii.

In acest moment, lupta intre marile companii care opereaza sisteme de plati se duce pe frontul noilor tehnologii, Visa lansand recent V.me, un serviciu de plati menit sa concureze PayPal si Google Wallet. Aceasta deoarece, spre deosebire de alte companii occidentale, Visa si MasterCard nu pot accesa anumite pietele emergente, cum ar fi piata chineza, unde majoritatea cardurilor sunt denuminate in yuani, la care companiile de plati straine nu au, inca, acces.

Pentru o imagine mai buna asupra datelor financiare ale Visa, am prezentat si alte 2 societati americane, urmatoarele dupa criteriul capitalizarii dintre cele din aceeasi industrie: American Express Co. (AXP) si MasterCard Inc. (MA). Prin prisma lichiditatii, a randamentului istoric ajustat cu riscul (rata Sharpe) si a rentabilitatii activelor, Visa ar putea sa para in dezavantaj fata de cei doi competitori (dintre care unul are un model de afaceri ce presupune asumarea de risc de credit). Totusi, gradul de indatorare redus, politica de dividend echilibrata si pozitia sa dominanta in piata, tradusa printr-o marja comerciala net superioara concurentilor majori, explica atractivitatea sa pentru investitori.

Prudenta Visa privind riscul juridic este demonstrata si de impresionanta rezerva de cash (circa 4.3 mld. USD la finele lui 2011) constituita pentru eventuale litigii viitoare. Pentru anul fiscal 2012, analistii citati de Reuters asteapta, in medie, o crestere a veniturilor de 10.8% si de 34.5% a EPS fata de anul fiscal trecut. Estimările Visa sunt ceva mai optimiste fata de venituri (respectiv o crestere de 11-13%) si mai temperate vis-a-vis de profitul pe actiune, asteptat sa avanseze cu 15-18%. In opinia noastra, Visa nu este o actiune „ieftina”, tocmai pentru ca prezinta un potential de crestere important prin prisma migrării catre moneda electronica, asa-numita „moneda a viitorului”.

Autor raport:

Ovidiu-George Dumitrescu, CFA
 Coordonator Dep. Analiza

Calificativul de guvernanta corporativa acordat VISA de catre Governance Metrics International este "foarte agresiv", inclusiv datorita litigiilor aflate pe rol si a unor practici contabile considerate agresive privind recunoasterea cheltuielilor si evaluarea activelor. Acest calificativ are la baza standarde deosebit de inalte, motiv pentru care, prin comparatie cu practicile din tara noastra, chiar si o companie apreciata ca "foarte slaba" poate fi considerata, in unele cazuri, ca avand o guvernanta foarte buna.

Legenda:

EPS = profit net / actiune;	ROA = randamentul activului total;	EV = capitalizare + valoare de piata datorii
FCF/S = CF disponibil / actiune;	ROE = randamentul pentru actionari;	- numerar si asimilate;
Div./Pr.(%) = dividend / profit net;	P/E = pret / profit net pe actiune;	EBIT(DA) = profit operational (+ amort.);
Dy(%) = randamentul prin dividend;	P/BV = pret / capitaluri proprii pe actiune;	Beta = senzitivitate pret la miscari piata;
Dt / At (%) = datorii totale / activ total;	P/S = pret / vanzari pe actiune;	Vol.** = volatilitate anualizata randament ;
Mcn (%) = marja comerciala neta;	P/FCF = pret / CF disponibil pe actiune;	Sharpe (12L) = raportul Sharpe;

*s-au folosit datele ultimelor 12 luni disponibile pt. Contul de Profit si Pierdere, ultima raportare pt. Bilant si preturi de referinta la 16.04.12; 2009, 2011, etc. se refera la ani financiari; anul financiar incepe astfel: VISA - octombrie, MA - decembrie si AXP - decembrie.

** abatere medie patratice anualizata a randamentelor zilnice din ultimul an, folosind preturi ajustate pentru dividende si "share-splits".

Dep. Analiza:**Magda Sirghe**

magda.sirghe@tradeville.eu

Bogdan Gherghe

bogdan.gherghe@tradeville.eu

Georgiana Androne

georgiana.androne@tradeville.eu

Ovidiu-George Dumitrescu, CFA

ovidiu.dumitrescu@tradeville.eu

SSIF Tradeville S.A.

Adresa: B-dul Carol I, nr. 34-36,
 cladirea International
 Business Center Modern,
 etaj 10, sector 2, Bucuresti,
 020922, Romania

Telefon: 0040 21 318 75 55

Fax: 0040 21 318 75 57

E-mail: office@tradeville.eu

Web: www.tradeville.eu

Servicii Tradeville

- **Startrade RO**

Tranzactioneaza online orice actiune / obligatiune listata
 la Bursa de Valori Bucuresti

- **Smart**

Linie de credit destinata investitiei in actiuni tranzactionate la BVB

- **Derivgate**

Tranzactioneaza contracte futures si optiuni la BMFM Sibiu si BVB

- **Startrade BG**

Tranzactioneaza peste 50 dintre cele mai importante simboluri listate
 la Bursa din Sofia

- **Startrade AT**

Tranzactioneaza peste 150 de actiuni listate la Bursa din Viena

- **Startrade 360**

17 piete internationale, peste 2000 de instrumente financiare, acces online 24
 de ore/zi, marja incepand de la 1%

SSIF Tradeville SA este autorizata de CNVM prin Decizia nr. 2225/15.07.2003.

Continutul acestui raport este proprietatea Tradeville si este protejat prin drepturi de autor, drepturi la marca sau alte drepturi de proprietate intelectuala. Este interzisa republicarea sau redistribuirea acestuia fara acordul prealabil scris al Tradeville. Reproducerea, difuzarea, stocarea, emisia, transmiterea, retransmiterea, transferarea, comunicarea publica, transformarea, inchirierea sau utilizarea in orice alt mod a acestora, fara acordul prealabil si in scris al Tradeville si/sau al titularilor lor, constituie o violare a drepturilor in cauza si poate atrage raspunderea civila, contraventionala sau, dupa caz, penala a persoanei in culpa.

SSIF Tradeville SA nu face consultanta de investitii si nici recomandari de investitii. Rapoartele prezentate de societate reprezinta simple materiale informative care prezinta in mod obiectiv date despre pietele financiare, emitenti si sectoare de activitate. Societatea noastra nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor Rapoarte. Valoarea investitiilor in active denumite in monede straine poate sa creasca sau sa scada ca urmare a fluctuatiilor respectivei monede. SSIF Tradeville SA este market-maker pe actiunile emitentului, in cadrul sistemului ATS-CAN administrat de BVB. Cu aceasta exceptie, SSIF Tradeville SA nu are interese proprii, de nicio natura, inclusiv financiara si nici nu se afla (societatea, persoanele relevante din cadrul societatii sau orice persoane implicate cu acestea) in situatii de conflict de interese cu emitentii la care se refera Rapoartele. SSIF Tradeville SA a elaborat si implementat in cadrul societatii o Procedura interna pentru evitarea si gestionarea conflictelor de interese; in situatia in care conflictele de interese nu pot fi evitate, acestea vor fi aduse la cunostinta publicului cel tarziu la data furnizarii Rapoartelor. Datele utilizate pentru redactarea Rapoartelor au fost obtinute din surse considerate a fi de incredere, insa nu avem nicio garantie privind corectitudinea acestora. Investitia in instrumente financiare presupune riscuri specifice incluzand fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. Performantele trecute nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare ale instrumentelor financiare.