



Raport de analiza rezultate T3 2020

Vremurile grele pe care le traim si-au pus amprenta si asupra emitentilor listati la BVB, mai ales ca majoritatea emitentilor mari activeaza in domenii afectate puternic de criza COVID. Chiar si asa, au existat si cateva exceptii in peisajul cenusiu al momentului.

Nuclearelectrica (SNN), Bursa de Valori Bucuresti (BVB) si Teraplast (TRP) au avut cele mai bune evolutii dintre emitentii analizati, nu doar pentru ca au avut cresteri importante ale profitului, ci si pentru ca sursele acestor cresteri sunt unele sustenabile. Electrica (EL) si Transelectrica (TEL) au avut la randul lor evolutii favorabile ale profitului, inasa in ambele cazuri e vorba de situatii conjuncturale, mai ales la Transelectrica.

In conditiile actuale nu prea exista cale de mijloc, iar majoritatea emitentilor care nu reusesc sa depaseasca asteptarile ajung in extrema opusa. Posibile exceptii ar fi doua dintre cele trei banci analizate, BRD Groupe Societe Generale (BRD) si Erste Bank (EBS), inasa e vorba doar de o incetinire a caderii, dupa toate probabilitatile temporara, si nu de o schimbare de trend.

*Rezultatele financiare ale Nuclearelectrica si Transelectrica sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Multiplii de piata P/E si P/BV sunt calculati cu preturile de inchidere de la data de 12.11.2020.

Departamentul Analiza
analiza@primet.ro

OMV Petrom (SNP) – lovita puternic de pandemia COVID

Asa cum era de asteptat, mediul economic nefavorabil a continuat sa afecteze rezultatele financiare ale OMV Petrom, grupul trecand pe pierdere in T3 2020, -41 mil. RON, dupa un profit modest de 214 mil. RON in T2. Comparativ cu anul trecut scaderea a fost una mult mai mare, in T3 2019 profitul net fiind de nu mai putin de 785 mil. RON. Rezultatul inainte de impozitare a ajuns la randul sau de la un profit de 926 mil. RON in T3 2019 la o pierdere de 52 mil. RON in perioada similara a acestui an, iar rezultatul operational de la +939 mil. RON la -44 mil. RON.

Mil. RON	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Venituri din vanzari	15.122,13	18.189,11	-16,86%
Rezultat operational	928,07	3.196,19	-70,96%
Rezultat net	826,32	2.759,85	-70,06%
ROE	5,20%		
P/E	11,17		
P/BV	0,58		

Rezultatul slab din ultimul trimestru a avut mai multe motive. Cel mai important este scaderea vanzarilor cu 26%, de la 6,87 mil. RON in T3 2019 la 5,05 mil. RON in T3 2020, compensata doar partial de reducerea cheltuielilor. Evident, aceasta scadere are la baza cererea mai mica si preturile mai mici ale produselor petroliere, in contextul pandemiei COVID. Rezultatul operational excluzand elementele speciale a fost de 570 mil. RON, in scadere de la 1,23 mld. RON in T3 2019, o diferenta de 658 mil. RON, echivalenta cu doua treimi din scaderea rezultatului operational total. Cealalta treime a venit in principal din cresterea cheltuielilor nete cu elementele speciale de la 246 mil. RON la 562 mil. RON. Acestea au fost influentate pe de o parte de provizioanele nete de aproape 1 mld. RON din segmentul Upstream, cauzate de scaderea estimarilor privind pretul petrolului pe termen lung, si pe de alta parte de reversarea provizioanelor constituite anterior pentru centrala electrica de la Brazi, in valoare de 519 mil. RON.

La nivelul primelor noua luni ale anului rezultatele arata putin mai bine, grupul reusind sa se mentina pe profit, 826 mil. RON, chiar daca vorbim de o scadere de 70% fata de perioada similara a anului trecut. Scaderea veniturilor pe primele noua luni a fost de aproape 17%, de la 18,19 mld. RON la 15,12 mld. RON, in timp ce rezultatul operational a avut la randul sau o scadere de 71%, asemanatoare celei a profitului net. In conditiile actuale e greu de spus daca la finalul anului vom mai vedea un profit net sau nu, si nici dimensiunea acestui potential profit. Pretul petrolului este momentan stabil, chiar cu o usoara crestere in ultimele zile, asa ca nu par sa se justifice noi provizioane pe segmentul Upstream. Pe de alta parte, evolutia pandemiei sugereaza iminenta unor noi masuri de lockdown, ceea ce ar duce la noi scaderi ale vanzarilor de produse petroliere.

Dupa publicarea rezultatelor financiare la noua luni, multiplii de piata ai SNP s-au inrautatit in mod semnificativ, indicatorul P/E ajungand de la 7 la 11,17. De asemenea, rentabilitatea capitalului propriu (ROE) s-a injumatatit fata de cea inregistrata in anul 2019, iar pana la finalul anului e posibil sa scada si mai mult.

S.N.G.N. Romgaz (SNG) – productie, vanzari si preturi in scadere

Rezultatele Romgaz au ramas in aceeasi nota ca si in primele sase luni ale anului, cu scaderi atat pe partea de venituri, cat si pe cea de profit. Cifra de afaceri a scazut cu 20,85% in T3 2020 fata de perioada similara din 2019, de la 916,07 mil. RON pana la 725 mil. RON (-191 mil. RON in valoare absoluta). Scaderea cifrei de afaceri are la baza doua motive principale. In primul rand, este vorba de cantitatea mai mica de gaze naturale vandute, gazul metan din productie proprie livrat in piata fiind cu 13,26% mai mic la nivel trimestrial. In al doilea rand, pretul mediu de vanzare a scazut tot cu circa 13% dupa calculele noastre, de la 0,82 lei/mc in T3 2019 la 0,71 lei/mc in T3 2020 (un calcul aproximativ, in limita datelor disponibile in raportarile financiare).

Mil. RON	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Cifra de afaceri	2.918,42	3.790,86	-23,01%
Rezultat brut	1.106,85	1.396,00	-20,71%
Rezultat net	941,94	1.185,10	-20,52%
ROE	11,29%		
P/E	12,50		
P/BV	1,41		

In primele sase luni ale anului cantitatea de gaze naturale vandute inregistrase o scadere mai mare, de aproape 20%, in timp ce pretul avusese o evolutie inversa, scazand cu ceva mai mult de 8%, mai putin decat in T3. Aceste evolutii in sens opus au facut ca per total veniturile din vanzarea gazelor naturale din productie proprie, cele mai importante pentru companie, sa aiba o scadere asemanatoare, -25,27% in T3 2020 fata de T3 2019, de la 713,1 mil. RON la 532,9 mil. RON. Scaderea ceva mai mica a cifrei de afaceri (-20,85%) a avut la baza veniturile mai mari din vanzarea de energie electrica, incluse la randul lor in cifra de afaceri. Daca luam in calcul si gazele folosite pentru productia de energie electrica, scaderea cantitatii de gaz metan livrata este considerabil mai mica, -5,90% la nivel trimestrial pentru gazele din productia proprie.

In afara de scaderea cifrei de afaceri, compania a fost afectata si de scaderea variatiei stocurilor cu 68,63%, de la 87,6 mil. RON in T3 2019 la 27,5 mil. RON in T3 2020 (-60,1 mil. RON). Motivul este cantitatea mai mica de gaze injectate in depozite in aceasta perioada. De altfel, acelasi lucru se observa comparand cifrele de mai sus referitoare la livrarile de gaze naturale cu cele din zona de productie. Cantitatea neta de gaz metan din productia proprie extrasa in T3 a avut o scadere considerabil mai mare, -23,76%, dupa ce la jumatatea anului scaderea era de 16,7%. Prin urmare, scaderea mai mica a cantitatilor livrate a trebuit sa fie compensata din cantitatile depozitate, in conditiile in care productia a avut o scadere considerabil mai mare. Potrivit companiei, scaderea productiei a avut legatura cu reducerea cererii din cauza mai multor factori, proiectele de reabilitare a unor zacaminte si realizarea de lucrari de investitii si reparatii.

Dintre factorii care au contribuit in mod pozitiv la rezultatele Romgaz ies in evidenta cheltuielile mai mici cu amortizarea si deprecierea (-28,13%, sau 64,4 mil. RON) si cele din categoria „Alte cheltuieli” (-29,81%, sau 96,76 mil. RON). In primul caz este vorba in principal de ajustari de valoare mai mici, in timp ce in al doilea este vorba de scaderea substantiala a cheltuielilor cu alte impozite si taxe, mai exact a impozitului pe venituri suplimentare din dereglementarea pietei si a redeventei pentru productia si inmagazinarea de gaze. Atat cheltuielile cu amortizarea, cat si cele cu alte impozite si taxe au scazut intr-un ritm asemanator si in prima jumatate a anului.

Aspectele negative au fost intr-un final cele care au cantarit mai greu, iar profitul net al Romgaz a scazut cu 32,55% in T3, de la 209,19 mil. RON pana la 141,1 mil. RON. La jumatatea anului scaderea era de doar 17,94%, asadar rezultatele sunt mai slabe per total decat cele de pana acum, desi efectul cel mai mare al crizei COVID a fost in T2, cel putin deocamdata.

Dupa publicarea rezultatelor financiare, actiunile SNG se tranzactioneaza la un P/E de 12,5, destul de mare comparativ cu restul pietei, si un P/BV de 1,41%. Chiar daca profitul a scazut destul de mult, marja neta ramane ridicata, la nivelul la care ne-a obisnuit si in anii trecuti, 32,28% pe primele noua luni ale anului, in usoara crestere chiar fata de 31,26% in primele noua luni din 2019.

Transgaz (TGN) – plecarea Gazprom continua sa produca pagube mari

Rezultatele Transgaz au continuat sa fie afectate de incetarea contractului cu Gazprom pentru conducta Isaccea 2 – Negru Voda 2, veniturile din serviciile de transport international fiind mai mici cu 57,23 mil. RON la nivel trimestrial (-67,27%). Asa cum era de asteptat, scaderea veniturilor din transportul international s-a manifestat relativ constant pe parcursul anului, in primul semestru ea fiind de 65,25%. In

T3, insa, ea nu a mai fost compensata de evolutia mai buna a veniturilor de pe piata interna, iar rezultatul a fost o pierdere trimestriala neta de 26,37 mil. RON, comparativ cu un profit net de 29,19 mil. RON in T3 2019.

Veniturile din transportul intern au inregistrat si ele o evolutie negativa in al treilea trimestru al anului comparativ cu perioada similara din 2019, ajungand de la 209,16 mil. RON pana la 200,5 mil. RON (-4,14%), dupa ce in primele sase luni ale anului acestea aveau o crestere de 16,40%. Scaderea a venit ca urmare a reducerii tarifului de transport volumetric cu 1,03 RON/MWh fata de perioada similara din 2019 si a scaderii cantitatii de gaze facturate cu 6,18 mil. MWh (-40,5 mil. RON in total). Cei doi factori au fost contrabalansati partial de veniturile mai mari obtinute din rezervarea de capacitate (+31,8 mil. RON), determinate la randul lor de o crestere cu 0,56 RON/MWh a tarifului de rezervare de capacitate, in conditiile unei capacitati rezervate mai mici. In S1, scaderea tarifului mediu de transport volumetric a fost de doar 0,74 RON/MWh, iar cresterea tarifului de rezervare de capacitate a fost mai mare, de 0,67 RON/MWh, in conditiile in care si capacitatea rezervata a fost in usoara crestere. Din acesti factori combinati a venit diferenta intre evolutia veniturilor din serviciile de transport intern in T3 si in S1.

Veniturile totale din transportul de gaze au scazut cu 22,39% in T3, dupa ce in primele sase luni inregistrasera o scadere de doar 2,08%, influentata de cresterea veniturilor din transportul intern de gaze. La capitolul cheltuieli, amortizarea a avut cea mai mare crestere in valoare absoluta, 15,32 mil. RON (+31,67%), urmata la distanta destul de mare de cheltuielile cu personalul, 4,2 mil. RON (+3,91%). Printre scaderile de cheltuieli mai importante au fost cele cu impozite si alte sume datorate statului (-9,76 mil. RON), cele cu redevente (-5,84 mil. RON) si categoria „Alte cheltuieli de exploatare” (-8,2 mil. RON). Primele doua au avut un efect important si la Romgaz, in timp ce in al treilea caz vorbim de o pierdere mai mica din deprecierea creantelor, diferenta adusa de aceasta fiind de 12,47 mil. RON.

Per total, cheltuielile operationale au ramas in aceeasi zona ca si in T3 2019, asa ca rezultatul operational a avut o evolutie asemanatoare celei a veniturilor: -59,98 mil. RON, de la un profit de 28,55 mil. RON in T3 2019 la o pierdere de 31,42 mil. RON in T3 2020. Trecerea pe minus a impozitului pe profit a facut ca rezultatul net sa aiba o scadere ceva mai mica decat cea a rezultatului operational, mai exact -55,56 mil. RON. Se observa ca scaderea veniturilor din transportul international acopera

Mil. RON	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Venituri transport gaze	965,40	1.046,98	-7,79%
Rezultat operational	210,54	244,52	-13,90%
Rezultat net	204,80	224,69	-8,85%
ROE	8,45%		
P/E	10,58		
P/BV	0,89		

integral diferenta de profit net, si este aproape sa acopere si diferenta de profit operational. Fara sa luam in calcul acest element, profitul ar fi fost similar celui din perioada similara a anului trecut. La nivelul primelor noua luni din 2020 diferenta este chiar mai mare, 168,4 mil. RON in minus din transportul international, la un profit operational cu 33,98 mil. RON mai mic, ceea ce ar fi insemnat un profit cu circa 75% mai mare in lipsa acestei diferente nefavorabile.

La fel ca si la alti emitenti importanti de la BVB, indicatorul P/E trece peste 10 cu datele financiare la noua luni, nefiind insa mult peste acest nivel. In T4 va continua sa se simta influenta scaderii veniturilor din transportul international, asa ca indicatorul este doar temporar la acest nivel. Din octombrie vor intra in vigoare si noile tarife reglementate, cu o usoara scadere pe partea de tarif volumetric, insa e greu de estimat momentan cum vor influenta acestea rezultatele, mai ales in contextul economic actual, dominat de incertitudine pe partea de consum.

Transelectrica (TEL) – crestere de profit operational din activitati „zero profit”

Trimestrul 3 a fost mai slab decat prima jumatate a anului pentru Transelectrica, profitul net al perioadei fiind cu 15% mai mic decat cel din T3 2019, in scadere de la 43,37 mil. RON pana la 36,86 mil. RON. Comparativ, in primele sase luni profitul net avusese o crestere spectaculoasa, de 282,16%, beneficiind, e drept, si de un efect de baza dupa un an 2019 destul de slab. Scaderea profitului nu a venit din activitatea propriu-zisa a companiei, ci din cheltuiala mult mai mare cu impozitul pe profit, o diferenta de 12,54 mil. RON (+286,76%) la nivel trimestrial. Cresterea impozitului pe profit fusese chiar mai mare in primele sase luni, insa atunci nu a influentat in mod substantial rezultatul net, acesta fiind oricum foarte mare.

Mil. RON	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Total venituri	1.663,70	1.783,17	-6,23%
Rezultat operational	199,04	89,17	+123,21%
Rezultat net	152,37	73,60	+107,04%
ROE	5,14%		
P/E	10,53		
P/BV	0,54		

Rezultatul operational din T3 2020 a urcat cu 8,69% fata de perioada similara a anului trecut, de la 49,59 mil. RON la 53,9 mil. RON, fiind ajutat in principal de scaderea cheltuielilor. La fel ca si in primele sase luni, veniturile totale au continuat sa scada, chiar daca intr-un ritm ceva mai lent, -4,24% in T3 fata de -7,94% in S1. In cazul Transelectrica este important de facut distinctia intre veniturile si cheltuielile din activitati cu profit permis si cele din activitati „zero profit”, asa cum sunt piata de echilibrare si serviciile de sistem tehnologice. Daca pe piata de echilibrare sumele sunt refacturate imediat, iar in situatiile financiare apar venituri si cheltuieli egale din aceasta activitate, rezultatele pozitive sau negative ale serviciilor de sistem tehnologice se compenseaza ulterior prin tarife. Cresterea consistenta a profitului in S1 2020 a fost determinata aproape integral de profitul obtinut din servicii de sistem. In S1 2020 acesta a totalizat 45,16 mil. RON, dupa ce in S1 2019 fusese inregistrata o pierdere de 57,64 mil. RON pe acelasi segment. O diferenta de 102,8 mil. RON, fata de o diferenta de 105,56 mil. RON a profitului operational in aceeasi perioada.

Veniturile totale din serviciul de transport au scazut cu 2,14% la nivel trimestrial, dupa ce si in S1 scazuera cu 8,13%. In T3 scaderea a fost generata pe de o parte de scaderea usoara a cantitatii de energie electrica transportata, si pe de alta parte de scaderea veniturilor din alocarea capacitatii de interconexiune. Cheltuielile operationale au inregistrat la randul lor in cea mai mare parte scaderi, cu exceptia notabila a cheltuielilor cu personalul, in crestere cu 22%. Exceptand cheltuielile cu activitati „zero profit”, ies in evidenta scaderile cheltuielilor cu operarea sistemului si cele cu reparatiile si mentenanta, -13,4

mil. RON, respectiv -14,4 mil. RON. Din profitul operational de 53,9 mil. RON din T3, 35 mil. RON reprezinta profitul din servicii de sistem tehnologice. La fel ca si in prima jumatate a anului, diferenta de profit operational este acoperita aproape integral de profitul mai mare din aceasta activitate, in T3 2019 fiind obtinut un plus de 31,29 mil. RON.

Faptul ca profitul suplimentar obtinut in 2020 de Transelectrica vine dintr-o activitate „zero profit” se va reflecta in rezultatele din T4 sau de anul viitor, pe masura ce tarifele mai mici vor duce la pierderi pe acest segment. In prima jumatate a lui 2019 tariful era la 10,44 RON/MWh, dupa care a crescut pana la 13,05 pentru a acoperi pierderile din S1 2019 (la finalul lui 2019 ramasese totusi o pierdere de 22,37 mil. RON), iar de la 1 iulie 2020 este 11,96, pentru a trage din nou spre zero rezultatul total.

Am putea vedea, totusi, o crestere in zona tarifelor pentru activitati cu profit permis, daca avem in vedere ca ROE este in acest moment la doar 5%, sub nivelul la care a fost de-a lungul timpului. Bineinteles ca ROE nu este raportat la baza de active reglementate, asa cum se intampla cu rentabilitatea luata in calcul pentru stabilirea tarifelor, insa directia e de obicei aceeaasi.

Electrica (EL) – crestere mare de profit din surse nerecurente

Grupul Electrica si-a marit de aproape 4 ori profitul net in al treilea trimestru al anului, de la 52,11 mil. RON in T3 2019 pana la 206,64 mil. RON (+296,55%). In total, pe primele noua luni din 2020 profitul a crescut cu 146,22%, fata de o crestere de 74,22%, destul de mare oricum, la sase luni. Motivul acestei cresteri nu a avut in sa legatura cu activitatea principala a grupului, ci cu niste elemente nerecurente din contul de profit si pierdere.

Mil. RON	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Venituri	4.776,48	4.607,48	+3,67%
Rezultat operational	461,26	193,65	+138,19%
Rezultat net	396,17	160,90	+146,22%
ROE	7,70%		
P/E	9,33		
P/BV	0,72		

Din cresterea de 154,53 mil. RON a profitului operational, 68,4 mil. RON provin din reversarea unor ajustari de depreciere pentru creante, despre care in raportarile financiare se precizeaza ca au legatura cu TVA neincasat in legatura cu creanta fata de Oltchim. Alte 63,7 mil. RON provin din diferentele inregistrate de „Alte cheltuieli operationale”. Aici e imposibil de gasit motivul exact in raportarea financiara, singurul lucru care pare sa reiasa de acolo fiind faptul ca o parte din diferenta are legatura cu segmentul de distributie.

Veniturile din activitatea de baza au crescut la nivel trimestrial cu doar 4,66%, de la 1,51 mld. RON la 1,58 mld. RON, sau 70,2 mil. RON in termeni absoluti, la care se adauga o crestere de 8,86 mil. RON pentru pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, care contine in cea mai mare parte venituri din chirii. Cresterea veniturilor din activitatea de baza a fost acoperita complet de cresterea de 75 mil. RON (+8,47%) a cheltuielilor cu energia electrica si gazele achizitionate. In primele sase luni ale anului aceste cheltuieli erau in scadere cu 6,77%, in sa, asa cum se poate observa din datele publicate de Nuclearelectrica, pretul mediu al energiei electrice pe piata libera a crescut in T3, ceea ce s-a resimtit in rezultatele Electrica. Alte cheltuieli care au avut o crestere semnificativa au fost cele cu personalul, +9,05%, sau 15,7 mil. RON in valoare absoluta. Oricum, cresterea a fost una modesta fata de cea din primele sase luni ale anului, de nu mai putin de 20,85%.

Rezultatul operational a avut o evolutie asemanatoare cu cea a rezultatului net, avand o crestere trimestriala de 154,1 mil. RON, de la 69,89 mil. RON pana la 224 mil. RON. In termeni procentuali cresterea a fost ceva mai mica, de 220,51%. Daca

excludem venitul din reversarea de provizioane si scaderea misterioasa a altor cheltuieli de exploatare ramanem cu un profit operational de 22 mil. RON, cu aproape 70% mai mic decat cel din T3 2019.

Valoarea foarte apropiata a profitului net si a celui operational a rezultat dupa ce rezultatul financiar net si impozitul pe profit au avut evolutii de valoare apropiata, insa in sensuri opuse. In primul caz, rezultatul financiar negativ a urcat de la 13 mii RON la 3,1 mil. RON, in timp ce in al doilea caz impozitul pe profit a scazut de la 17,76 mil. RON la 14,25 mil. RON, compania ajungand la o rata de impozitare efectiva de doar 6,45% in T3 2020, fata de o alta extrema, 25,42% in T3 2019.

Dupa cresterea spectaculoasa a profitului, actiunea EL a ajuns la un P/E mai rezonabil, de 9,33, ramanand insa destul de sus fata de media pietei. Trebuie urmarit in ce directie vor merge rezultatele financiare in trimestrele urmatoare, avand in vedere volatilitatea mare a elementelor nerecurente (care au tendinta sa devina recurente), mai ales in contextul actual, in care se prefigureaza un nou lockdown si probabil dificultati la plata pentru unii dintre clienti.

Nuclearelectrica (SNN) – rezultate bune, desi Unitatea 1 a avut o oprire programata in T3

Nuclearelectrica a reusit sa obtina si in T3 un profit in crestere, chiar daca aceasta a fost ceva mai lenta decat in primele sase luni ale anului. Profitul companiei a crescut cu 7,33%, de la 125,28 mil. RON in T3 2019 la 134,47 mil. RON in T3 2020, dupa ce in primul semestru crescuse cu 18,08%. Cresterea de profit nu a venit din activitatea de baza, ci in principal din trecerea pe plus a rezultatului financiar net, 10,29 mil. RON, fata de o pierdere de 641 mii RON in perioada similara a anului trecut. De asemenea, cheltuiala cu impozitul pe profit a scazut cu 5,6 mil. RON in aceeasi perioada, contribuind la randul sau la profitul net in crestere usoara obtinut de producatorul de energie.

Mil. RON	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Venituri vanzare energie electrica	1.731,67	1.771,36	-2,24%
Rezultat operational	537,73	520,68	+3,27%
Rezultat net	477,69	415,95	+14,84%
ROE	8,17%		
P/E	8,32		
P/BV	0,68		

Veniturile din vanzarea energiei electrice, activitatea principala a companiei, au scazut in T3 cu 2,62%, de la 589,6 mil. RON la 574,15 mil. RON, o scadere asemanatoare cu cea inregistrata si in primele sase luni ale anului. Spre deosebire de prima parte a anului inasa, factorii care au influentat evolutia veniturilor au fost un pic diferiti. In primul rand, in aproape jumatate din cele trei luni, Unitatea 1 a centralei de la Cernavoda a fost oprita programat, ceea ce s-a reflectat intr-o scadere cu 12,82% a cantitatii de energie electrica vanduta in total pe piata libera si pe cea reglementata. Pe de alta parte, compania a beneficiat de un context favorabil pe piata libera, acolo unde pretul mediu al energiei electrice a urcat cu 13,36%, de la 225,45 RON/MWh in T3 2019 la 255,56 RON/MWh in T3 2020. Acest lucru a facut ca per total sa ajunga la o crestere de 3,39% a vanzarilor de energie pe piata libera, in ciuda scaderii cu 8,79% a cantitatii pe aceasta piata. Pe piata reglementata a scazut atat cantitatea vanduta, cat si pretul mediu, acesta din urma ajungand de la 188,33 la 182,63 RON/MWh. Ponderea cantitatii vandute pe piata reglementata a scazut usor la randul sau, de la circa 20% la aproape 17%, un lucru pozitiv, tinand cont de diferenta destul de mare dintre preturile de vanzare.

Cheltuielile operationale totale au fost aproape neschimbate la nivel trimestrial, dupa ce in S1 avusesera o scadere de aproape 6%. In aceste conditii, rezultatul operational din T3 a scazut cu 4,71%, tras in jos de scaderea veniturilor din vanzarea energiei

electrice, dupa o crestere de aproape 7% in primele sase luni ale anului. La capitolul scaderi de cheltuieli ies in evidenta cele cu deprecierea si amortizarea, ambele de circa 10 mil. RON, cheltuieli mai mari fiind inregistrate in zona de mentenanta si reparatii, +8,5 mil. RON.

Rezultatul financiar care a influentat in cele din urma si profitul net a venit mai degraba dintr-un efect de baza, in T3 2019 fiind inregistrate pierderi de 9,7 mil. RON din diferente nefavorabile de curs valutar, in timp ce in acest an pierderile au fost mult mai mici, de doar 173 mii RON. Veniturile nete din dobanzi au avut la randul lor o evolutie pozitiva, ajungand de la 9,1 mil. RON la 10,5 mil. RON in aceeasi perioada.

Profitul consistent obtinut de Nuclearelectrica in ultimele 12 luni a dus ROE la peste 8%, un nivel destul de mare, daca tinem cont de capitalul foarte mare pe care il presupune o centrala nucleara, si de faptul ca in urma cu cativa ani indicatorul era la jumatate. Multipli de piata sunt in zona celor pe care ii au si alte companii din regiune, insa sub media la nivel international, luand in calcul si pietele dezvoltate.

Banca Transilvania (TLV) – costul riscului a inghitit aproape jumatate din profit

Banca Transilvania este unul dintre putinii emitenti pentru care trimestrul 3 a fost mai slab decat prima jumatate a anului, profitul net scazand cu 41,465 la nivel trimestrial, comparativ cu o scadere de doar 26,77% in primul semestru. Rezultatul din T3 2020 a fost de doar 366,7 mil. RON, fata de 626,39 mil. RON in T3 2019, determinat, la fel ca la toate bancile in anul 2020, de costul riscului in crestere.

Mil. RON	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	2.735,24	2.888,37	-5,30%
Rezultat operational	1.210,88	1.845,15	-34,37%
Rezultat net	1.056,76	1.568,75	-32,64%
ROE	13,59%		
P/E	8,72		
P/BV	1,19		

*Rezultatul operational include costul riscului, fiind raportat asa de banca

Provizioanele nete pentru credite neperformante au adus un minus de 268,58 mil. RON in T3 2020, mai mult de jumatate din cresterea acestei categorii de cheltuieli de la inceputul anului si pana acum. E greu de spus de ce tocmai perioada iulie-septembrie a adus cele mai mari provizioane pentru Banca Transilvania, in conditiile in care atat la BRD, cat si la Erste lucurile au stat invers, iar logica ar spune ca in T2, cand au fost luate cele mai dure masuri de distantare sociala pentru combaterea COVID, era normal sa fie inregistrate si cele mai mari provizioane. Deocamdata e prea devreme sa stim daca e vorba de o provizionare cu intarziere din partea TLV sau, dimpotriva, de o provizionare anticipata in asteptarea unei ierni dificile din punct de vedere economic. Sau daca nu tine de politica de management al riscului urmata de banca, ci pur si simplu de faptul ca are clienti care in T3 au dus-o mai rau decat cei ai altor banci.

Exceptand costul riscului, activitatea bancii a fost la un nivel asemanator celui din 2019, cu scaderi usoare ale veniturilor din activitatea principala si cu cheltuieli apropiate de cele de anul trecut. Veniturile nete din dobanzi au scazut cu 36,95 mil. RON (-4,87%), iar cele din comisioane cu 9,9 mil. RON (-4,54%) la nivel trimestrial, in linie cu tendinta generala din sector. Veniturile operationale totale au avut o scadere ceva mai mica, de doar 23,65 mil. RON, fiind ajutate de veniturile in crestere cu 40,56 mil. RON din vanzarea de active evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global (de regula titluri de stat). Cheltuielile operationale (exceptand costul riscului, pe care TLV il include in cheltuielile operationale, iar BRD si

EBS il scot in afara acestora) au scazut usor, cu 1 mil. RON, facand ca rezultatul operational (din nou, fara costul riscului) sa scada cu 22,66 mil. RON in perioada analizata.

Multiplii de piata raman la un nivel destul de bun pentru o perioada normala, insa dupa scaderile abrupte ale emitentilor similari din regiune si de la nivel international exista o abundenta de grupuri financiare care se tranzactioneaza la multipli chiar mai mici. Cresterea accelerata a numarului cazurilor de COVID a dus deja la luarea mai multor masuri restrictive, iar in viitor ne putem astepta ca severitatea acestora sa creasca, iar impreuna cu ele si impactul asupra unei parti mari a firmelor si populatiei. Mai mult, deficitul bugetar este la un nivel record, iar spatiul de manevra al Guvernului va fi foarte limitat in a combate aceste efecte economice. Prin urmare, nici pentru banci perspectivele nu sunt foarte bune in acest moment.

BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – usoara imbunatatire fata de primul semestru

La fel ca majoritatea celorlalte banci romanesti si internationale, BRD a avut un al treilea trimestru mai bun decat cele sase luni anterioare. Profitul net a scazut cu doar 26,41% la nivel trimestrial, de la 439,46 mil. RON in T3 2019 la 323,4 mil. RON in T3 2020, dupa ce in prima jumatate a anului scaderea fusese de 47,3%. Per total, dupa primele noua luni din 2020 profitul este mai mic cu 39,82%, de la 1,23 mld. RON in 2019 la 738,09 mil. RON in 2020.

Mil. RON	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	2.088,27	2.197,43	-4,97%
Rezultat operational	1.120,12	1.260,29	-10,50%
Rezultat net	738,09	1.226,36	-26,41%
ROE	10,92%		
P/E	8,69		
P/BV	0,95		

Scaderea a fost generata si de aceasta data in principal de costul riscului, care a ajuns de la o suma neta de +62,4 mil. RON in T3 2019 (din reversari de provizioane constituite anterior) la -28,1 mil. RON in T3 2020. In primul semestru al anului provizioanele nete fusesera mult mai mari, de 225,1 mil. RON, comparativ cu reversari nete de 144,3 mil. RON in primul semestru al anului precedent, o diferenta asadar mult mai mare decat acum.

Costul riscului nu a fost inasa singurul element care a afectat rezultatele bancii. Profitul operational a scazut la randul sau cu 10,5% la nivel trimestrial, de la 455,4 mil. RON la 407,6 mil. RON, in principal din cauza scaderii veniturilor. Veniturile nete din dobanzi au scazut cu 6,10%, iar cele din comisioane cu 8,64%, compensate intr-o mica masura de venituri mai mari din tranzactionare. Cheltuielile operationale au ramas relativ constante, inregistrand o crestere usoara, de 1,54% pe parcursul trimestrului. Evolutia profitului operational este in linie cu cea din primele sase luni ale anului, la 30 iunie scaderea fiind de 11,47%. Totusi, factorii care influenteaza profitul operational au avut evolutii diferite. Veniturile nete din dobanzi au avut in T3 o scadere mai mare decat anterior, la sase luni fiind la doar -0,27% fata de S1 2019, in timp ce veniturile nete din comisioane au scazut mai putin, dupa ce la sase luni erau la -14% fata de S1 2019. Cheltuielile operationale au avut la randul lor o evolutie mai slaba in T3, cresterea de 1,54% venind dupa o scadere de 0,51% in S1.

Chiar daca rezultatele financiare sunt mai slabe decat in 2019, indicatorii de profitabilitate ai BRD sunt inca la un nivel bun comparativ cu alte institutii financiare din regiune. In privinta multiplilor de piata, P/E este intr-o zona medie, la 8,69, in timp ce P/BV, desi este sub 1, a ajuns sa fie destul de mare comparativ cu emitentii similari.

Este de urmarit ce se va intampla in perioada urmatoare cu provizioanele pentru credite neperformante, acestea fiind inca mici comparativ cu situatia de la Erste sau alte banci din regiune. E greu de estimat in acest moment daca e vorba de o situatie economica mai buna in Romania, de reticenta bancilor romanesti de a scoate din bilant creditele neperformante, manifestata si la precedenta criza economica, sau pur si simplu de o inertie temporara a economiei fata de efectele crizei COVID.

Erste Bank (EBS) – usoara imbunatatire fata de primul semestru

Erste Group a continuat seria rezultatelor financiare slabe, pandemia COVID afectand in continuare banca austriaca si filialele sale din regiune. Totusi, profitul net a scazut intr-un ritm mai lent in T3, cu doar 27%, de la 608,6 mil. EUR in T3 2019 pana la 444,4 mil. EUR. Pe primele noua luni ale anului scaderea este mult mai mare, de 47,32%, de la 1,55 mld. EUR la 814,2 mil. EUR. Rezultatul net din T3 reprezinta de altfel mai mult de jumătate din tot profitul obtinut de banca in primele noua luni ale anului. La fel ca si in primele doua trimestre ale anului, scaderea profitului net nu a fost determinata de evolutia curenta a activitatii, ci de provizioanele constituite pentru credite neperformante.

Mil. EUR	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	5.037,60	5.001,70	+0,72%
Rezultat operational	2.162,70	2.233,30	-3,16%
Rezultat net	814,20	1.545,70	-47,32%
ROE*	6,13%		
P/E*	10,40		
P/BV*	0,64		

**indicatori calculati cu rezultatele atribuibile actionarilor societatii-mama*

Provizioanele nete au totalizat 194,7 mil. EUR in T3 2020, dupa ce in perioada similara din 2019 au fost aproape de zero. Chiar si asa, este o imbunatatire fata de totalul de 613,7 mil. EUR din T2 2020, acesta fiind si motivul principal pentru care profitul net si-a atenuat scaderea in acest trimestru.

Daca excludem provizioanele, rezultatele Erste au fost destul de bune. Profitul operational inainte de includerea acestora a urcat usor in T3 2020, pana la 805,5 mil. EUR, o crestere de 2,43% fata de T3 2019, in timp ce pe primele noua luni a scazut usor, cu 3,16%, de la 2,23 mld. EUR pana la 2,16 mld. EUR. La nivel trimestrial, suma veniturilor nete din dobanzi si a celor din comisioane a fost aproape neschimbata, 1,68 mld. EUR fata de 1,69 mld. EUR in T3 2019, la fel cum s-a intamplat si cu totalul cheltuielilor operationale. Diferenta la nivelul profitului operational inainte de provizioane a venit de la castigurile ceva mai mari din tranzactionare.

Provizioanele mai mici inregistrate in T3 dau un semnal incurajator, inasa e posibil sa fie vorba doar de ceva temporar, in contextul extrem de volatil din prezent. Explozia cazurilor de coronavirus inregistrata in Europa in ultimele saptamani poate da peste cap calculele bancii si, impreuna cu ele, rezultatele financiare pe ultimul trimestru. Cehia si Romania, doua dintre primele trei piete pentru grupul austriac, sunt printre cele mai afectate tari de pe continent, iar masurile de lockdown sunt iminente, cu toate efectele asupra capacitatii clientilor de a rambursa creditele.

Actiunea EBS are in acest moment un indicator P/E mai mare de 10, in ciuda scaderii abrupte a cotatei pe parcursul acestui an. In conditiile in care nici perspectivele nu sunt unele favorabile, nu se poate vorbi in niciun caz de o subevaluare din acest punct de vedere. Ramane de vazut daca economiile isi vor putea reveni usor din criza COVID, caz in care provizioanele de

acum ar putea fi reversate in 2021 sau 2022, sau, dimpotriva, lucrurile se vor inrautati. Ca tot sistemul bancar in acest moment, si actiunea EBS propune investitorilor un risc mare pentru un potential de castig (sau de pierdere) la fel de mare in viitor.

Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – cresteri mari ale veniturilor si profitului din activitatea de baza

Trimestrul al treilea a fost unul foarte bun pentru grupul BVB, cu cresteri semnificative atat ale veniturilor operationale, cat si ale profitului. Rezultatul net trimestrial a urcat cu 29,94%, de la 2,82 mil. RON in T3 2019 la 3,67 mil. RON in T3 2020, un ritm mult mai bun decat in primele sase luni ale anului, atunci cand cresterea profitului a fost de doar 9,58%. In aceste conditii, profitul net pe primele noua luni a avut o crestere aproape dubla fata de jumatatea anului, de 18,17%, ajungand la 7,91 mil. RON.

Mil. RON	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Venituri din servicii	31,56	25,90	+21,84%
Rezultat operational	7,19	4,02	+78,68%
Rezultat net	7,91	6,69	+18,17%
ROE	5,30%		
P/E	23,33		
P/BV	1,24		

Cresterea profitului a avut la baza veniturile considerabil mai mari, influentate la randul lor de valoarea mai mare a tranzactiilor intermediare, dar si de valoarea ofertelor publice. Per total, veniturile din servicii au crescut cu 39,85% la nivel trimestrial, de la 8,6 mil. RON in T3 2019 pana la 12,04 mil. RON in T3 2020, dupa ce in prima jumatate a anului cresterea era de doar 12,88%. Veniturile din tranzactionare, partea cea mai importanta a activitatii, au crescut intr-un ritm accelerat in T3, cu nu mai putin de 82,7%, de la 3,66 mil. RON in 2019 la 6,68 mil. RON in 2020 (cifrele sunt individuale, doar pentru compania-mama). Veniturile din oferte publice au avut cea mai mare crestere, 196,6%, sau 1,27 mil. RON in valoare absoluta, in timp ce veniturile din tranzactionare pe piata reglementata excluzand ofertele publice au crescut cu 57,36%, sau 1,65 mil. RON in valoare absoluta (tot pe rezultatele individuale).

Cresterea veniturilor din tranzactionare este normala, daca privim la evolutia valorii tranzactiilor. Aceasta a urcat cu 157% la nivel trimestrial, pe piata de actiuni, unitati si drepturi cresterea fiind de 69%, in timp ce pe piata titlurilor de stat cresterea a fost de la aproape zero in T3 2019 pana la mai mult de 2 mld. RON (jumătate din valoarea tranzactiilor cu actiuni, unitati si drepturi). Tranzactiile cu titluri de stat provin din emisiunile de titluri de stat pentru populatie listate in august, asa ca e de asteptat ca in trimestrele urmatoare sa nu avem sume la fel de mari la acest capitol. Totusi, cresterea de pe piata de actiuni este incurajatoare, mai ales ca ea coincide cu includerea BVB in categoria pietelor emergente de catre FTSE Russell.

Cheltuielile grupului au crescut si ele, insa intr-un ritm mai lent decat veniturile, astfel ca profitul operational trimestrial a avut o ascensiune spectaculoasa, de 150,7%, de la 1,46 mil. RON in T3 2019 pana la 3,65 mil. RON in T3 2020. Dintre cele mai importante categorii de cheltuieli, cele cu personalul au crescut cu 15,11% (648 mii RON), cele cu serviciile prestate de terti cu 47,49% (253 mii RON), iar categoria „Alte cheltuieli operationale” cu 10,04% (243 mii RON). Diferenta intre cresterea foarte mare a profitului operational si cea a profitului net vine de la rezultatul financiar in scadere cu 65%, de la 1,89 mil. RON la doar 644 mii RON. Motivele acestei evolutii au fost pierderea de 0,02 mil. RON din diferente de curs valutar, fata de un profit de 0,74 mil. RON in T3 2019, si inregistrarea unui venit nerecurent din vanzarea de titluri de stat in T3 2019.

In ciuda rezultatelor financiare bune, multiplii de piata ai BVB raman destul de mari fata de media emitentilor de pe piata locala. Pe de alta parte, daca facem comparatia cu alti operatori de piata listati, atat in regiune cat si la nivel international, BVB este destul de aproape de acestea, iar in privinta indicatorului P/BV este chiar usor subevaluata. Acest lucru, combinat cu indicatorul ROE destul de mic, sugereaza ca grupul are un capital supradimensionat pentru afacerea pe care o desfasoara. Perspectivele pentru viitorul apropiat sunt unele destul de bune, sectorul in care activeaza nefiind afectat in mod semnificativ de criza COVID la nivel mondial. Mai mult, BVB poate deveni, intr-o oarecare masura, o actiune de refugiu in contextul actual, pe o piata dominata de banci si companii energetice, afectate intr-o masura mult mai mare de pandemie.

Teraplast (TRP) – continua cresterea abrupta de profit

Teraplast a ramas una dintre putinele companii locale listate care nu a fost afectata de COVID, ba chiar dimpotriva, a avut o crestere sustinuta a veniturilor si profitului in acest an. Ritmul de crestere s-a mai temperat in al treilea trimestru al anului, veniturile din contractele cu clientii crescand cu doar 8,85%, fata de 16,89% in primele sase luni. Ele au ajuns la 329,6 mil. RON in T3 2020, de la 302,8 mil. RON in T3 2019, cresterea fiind sustinuta in principal de vanzarile de produse finite, care au de altfel o pondere covarsitoare in vanzarile totale.

Mil. RON	30.09.2020	30.09.2019	Variatie (%)
Venituri din vanzari	816,23	719,14	+13,50%
Rezultat operational	75,65	46,36	+63,19%
Rezultat net	60,28	33,759	+78,62%
ROE	19,72%		
P/E	10,71		
P/BV	2,11		

Cheltuielile operationale au crescut intr-un ritm mai lent decat veniturile, cea mai mare crestere in valoare absoluta fiind cea a cheltuielilor cu materiile prime, consumabilele si marfurile, 9,7 mil. RON, in timp ce in termeni procentuali au avut o variatie mai mare cheltuielile cu personalul, +17,04%, sau 3,8 mil. RON. Diferenta de dinamica intre veniturile si cheltuielile operationale a facut ca profitul operational sa aiba o crestere substantiala, de 58,35%, de la 24,29 mil. RON in T3 2019 la 38,47 mil. RON in T3 2020. Desi cifra este una foarte mare, ea este totusi sub nivelul cresterii la sase luni, de 68,53%.

Pierderea financiara neta a ramas in aceeasi zona ca si anul trecut, scaderea destul de mare a cheltuielilor cu dobanzile (-40,33%) fiind compensata de cresterea cheltuielilor nete cu alte elemente ale rezultatului financiar pe parcursul trimestrului. Impozitul pe profit, pe de alta parte, aproape s-a dublat, de la 2,66 mil. RON in T3 2019 la 5,2 mil. RON in perioada similara din acest an. Rata de impozitare efectiva a crescut in aceste conditii de la 12% la 15% la nivel trimestrial si de la 12% la 14% pe primele noua luni ale anului.

In ciuda cresterii impozitului, profitul net a crescut la randul sau in mod sustinut, cu 61,09%, de la 19,08 mil. RON in T3 2019 pana la 30,74 mil. RON in T3 2020. Si in acest caz, cresterea este mai mica decat cea de pe primele sase luni, atunci fiind vorba de o dublare, +101,43% mai exact.

Impactul atat de mare al unei cresteri de doar 8,85% a veniturilor atrage atentia asupra marjei de profit foarte mici la care opereaza Teraplast. Marja neta de profit a fost de 9,33% in T3 2020 si de doar 7,39% in primele noua luni ale anului, in urcare de la 6,30% in T3 2019, respectiv 4,69% in primele noua luni din 2019. Marja operationala este la randul sau una redusa, 11,67% in T3 si 9,27% de la inceputul anului, in crestere de la 6,45% in primele noua luni din 2019. Aceeasi concluzie se desprinde si urmarind structura cheltuielilor operationale, acolo unde cheltuielile cu personalul reprezinta intre 10% si 15% din

cheltuielile cu materii prime, consumabile si marfuri, un dezechilibru care poate semnaliza la randul sau o activitate cu valoare adaugata mica. Avantajul companiei este gradul destul de mic de indatorare, datoriile financiare reprezentand mai putin de 25% din activele totale si cam jumatate din capitalul propriu. Asta face ca o eventuala perioada mai turbulenta din viitor sa poata fi traversata fara riscuri mari.

In cazul Teraplast trebuie luat in calcul un aspect important, si anume vanzarea diviziei Steel, aprobata recent de Adunarea Generala a Actionarilor. Aceasta a adus mai mult de jumatate din cifra de afaceri a companiei in primele noua luni ale anului, prin urmare orice fel de evaluare va fi influentata in mod semnificativ de pretul final al tranzactiei si de destinatia banilor obtinuti. Desigur, exista si posibilitatea ca tranzactia sa nu fie finalizata, caz in care lucrrurile vor ramane la fel cum sunt acum. Un lucru pozitiv, in afara de pretul de pornire de aproape 60% din capitalizarea actuala a Teraplast, este ca divizia Steel are cele mai mici marje de profit in momentul de fata, cu o marja operationala de doar 7,7% in primele noua luni din 2020, fata de 9,27% la nivelul intregii companii si 11,38% pentru partea care va ramane in urma vanzarii.

Departament analiza,

Marius Pandeles

Cum te ajuta Prime Analyzer?

Raportul saptamanal

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!

Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiate, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Info piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO