



## Raport de analiza rezultate T4 2020 – partea 1

**Ultimul trimestru din 2020 a fost unul mai bun decat ne-am fi asteptat la inceputul sau. Pandemia nu a avut un ritm de crestere care sa impuna noi masuri de lockdown, iar asta a ajutat economia si, implicit, pe mai multi dintre emitentii de la BVB. Nu toti au putut profita insa de moment, existand, ca intotdeauna, si dezamagiri.**

Dintre performerii trimestrului (din randul companiilor analizate in acest material) ies in evidenta Nuclearelectrica (SNN) si Teraplast (TRP), doi dintre emitentii care aveau deja un an 2020 foarte bun. De asemenea, Romgaz (SNG) si Digi Communications (DIGI) au avut rezultate trimestriale foarte bune, insa in primul caz a fost un efect de baza fata de 2019, iar in al doilea, rezultatul final pe 2020 a ramas in scadere.

La extrema opusa s-au situat cele doua companii de transport din sectorul de utilitati, Transelectrica (TEL) si Transgaz (TGN), dar si Bursa de Valori Bucuresti (BVB), cu rezultate trimestriale slabe, din motive diferite. La Transgaz a fost vorba mai mult de o situatie conjuncturala, la Transelectrica au fost de vina in principal cheltuielile mari de personal, iar la Bursa de Valori Bucuresti a fost o combinatie intre costurile cu proiectul Contrapartii Centrale si cresterea costurilor cu personalul.

\*Rezultatele financiare ale Transgaz, Transelectrica si Nuclearelectrica sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Multiplii de piata P/E, P/BV si P/S sunt calculati cu preturile de inchidere de la data de 25.02.2021.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

## OMV Petrom (SNP) – evolutie in linie cu asteptarile

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
<b>Venituri din vanzari</b>	<b>4.594.850.000</b>	<b>7.296.360.000</b>	<b>-37,03%</b>	<b>19.716.980.000</b>	<b>25.485.470.000</b>	<b>-22,63%</b>
Alte venituri din exploatare	100.500.000	34.280.000	193,17%	428.950.000	258.770.000	65,76%
<b>Total venituri</b>	<b>4.695.500.000</b>	<b>7.336.200.000</b>	<b>-36,00%</b>	<b>20.150.400.000</b>	<b>25.751.600.000</b>	<b>-21,75%</b>
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-1.699.290.000	-3.362.910.000	-49,47%	-8.209.700.000	-10.680.680.000	-23,14%
Cheltuieli de productie si similare	-949.250.000	-860.820.000	10,27%	-3.488.970.000	-3.469.590.000	0,56%
Taxe aferente productiei si similare	-163.200.000	-333.350.000	-51,04%	-873.300.000	-1.187.330.000	-26,45%
Amortizare si ajustari de depreciere	-729.600.000	-1.059.620.000	-31,15%	-2.996.060.000	-3.506.700.000	-14,56%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-478.340.000	-515.420.000	-7,19%	-1.952.350.000	-2.140.170.000	-8,78%
Cheltuieli de explorare	-89.270.000	-49.480.000	80,42%	-814.470.000	-237.660.000	242,70%
Alte cheltuieli de exploatare	-47.530.000	-105.730.000	-55,05%	-348.460.000	-284.410.000	22,52%
<b>Rezultat operational</b>	<b>539.020.000</b>	<b>1.048.870.000</b>	<b>-48,61%</b>	<b>1.467.090.000</b>	<b>4.245.060.000</b>	<b>-65,44%</b>
Rezultat financiar net	-17.400.000	-7.950.000	118,87%	11.610.000	31.740.000	-63,42%
Impozit pe profit	-56.930.000	-166.090.000	-65,72%	-187.690.000	-642.120.000	-70,77%
<b>Profit net</b>	<b>464.690.000</b>	<b>874.830.000</b>	<b>-46,88%</b>	<b>1.291.010.000</b>	<b>3.634.680.000</b>	<b>-64,48%</b>

OMV Petrom a avut un trimestru contrastant, cu venituri in scadere mai mare decat in restul anului, inasa cu un profit in scadere mai mica. Veniturile din vanzari au scazut la nivel trimestrial cu 37,03%, de la 7,3 mld. RON in T4 2019 pana la 4,6 mld. RON in T4 2020, comparativ cu o scadere de doar 16,86% in primele noua luni ale anului. Scaderea mai mare a venit in principal din segmentul Downstream (rafinare si vanzare), care in primele 9 luni reusise sa compenseze pierderile generate de pretul mai mic al petrolului. Rezultatul operational pentru Downstream a scazut cu 16,23%, de la 604 mil. RON la 506 mil. RON in T4, in timp ce in primele 9 luni inregistrase o crestere de 38,35%, de la 1,3 mld. RON la 1,8 mil. RON. Pe de alta parte, segmentul Upstream (explorare si productie) a avut o evolutie mai buna decat in primele 9 luni, cu un rezultat operational pozitiv de 100 mil. RON, in scadere de la 496 mil. RON in T4 2019, dupa o pierdere de 1,08 mld. RON in primele 9 luni ale anului. Pe intregul an, profitul obtinut din segmentul Downstream a fost de 2,3 mld. RON, compensand o pierdere de 985 mil. RON din Upstream.

Segmentul Downstream a fost influentat in T4 in principal de scaderea marjelor de rafinare, determinate la randul lor de preturile mai mici ale produselor petroliere. Marja de rafinare in T4 2020 a fost de 2 USD/bbl, in scadere cu 57,26%, de la 4,68% in perioada similara din 2019. In primele 9 luni ale anului scaderea fusese doar de 31,69%, de la 4,67 USD/bbl la 3,19 USD/bbl. Vanzarile de produse rafinate au avut la randul lor o evolutie nefavorabila, -9,93% trimestrial, inasa scaderea nu a fost mult mai mare decat cea din primele 9 luni ale anului, -8,15%. Usoara imbunatatire a rezultatului din Upstream a venit din evolutia mai buna a pretului petrolului, pretul mediu realizat la titei crescand de la 33,64 USD/bbl in primele 9 luni din 2020 pana la 37,22 USD/bbl in T4.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	3,90%	10,85%	-6,95%
ROA	2,71%	7,65%	-4,94%
Marja neta	6,41%	14,11%	-7,71%
P/E	16,74		
P/BV	0,65		
P/S	1,07		

Diferenta dintre scaderea mai mare a vanzarilor si scaderea mai mica a profitului in T4 vine de la cheltuielile cu achizitiile, acestea injumatatindu-se fata de T4 2019, de la 3,36 mld. RON la 1,7 mld. RON. Este o evolutie mult mai radicala decat in primele 9 luni ale anului, atunci cand scaderea era de doar 11,03%. Avand in vedere ca stocurile au scazut cu doar 361,6 mil. RON fata de inceputul anului si cu mai putin decat in T4, putem trage concluzia ca scaderea achizitiilor a fost determinata doar de scaderea volumului de activitate, nefiind vorba de o amanare a acestora pentru viitor. Alte cheltuieli cu scaderi semnificative in T4 au fost cele cu taxe aferente productiei, -170,15 mil. RON si cele cu amortizarea si ajustarile de depreciere, -330 mil. RON.

In final, profitul net trimestrial a scazut cu 46,88%, de la 874,8 mil. RON in T4 2019 pana la 464,69 mil. RON in T4 2020, o imbunatatire importanta dupa scaderea de 70,06% din primele 9 luni ale anului. Un aspect interesant este evolutia profitului net CCA excluzand elementele speciale. Acesta a scazut cu 59,28% in T4 2020, pana la 382 mil. RON, de la 938 mil. RON in T4 2019, o scadere mai mare decat cea a profitului net propriu-zis. In primele 9 luni ale anului lucrrurile au stat invers, cu o scadere de doar 47,06% a profitului fara elemente speciale, comparativ cu cea de 70,06% a profitului net. Asadar, in T4 nu mai vorbim despre un rezultat influentat in mod negativ de elementele speciale inregistrate de companie, ci de unul provenit aproape exclusiv din operatiunile obisnuite ale companiei.

O veste proasta este scaderea investitiilor cu 42,67% in T4, un procent mult mai mare decat cel de 14,61% din primele 9 luni ale lui 2020. De obicei, scaderea investitiilor este urmata la ceva timp de o scadere a productiei, caz in care vanzarile de produse finite necesita achizitii mai mari de la terti, iar acest lucru micsoareaza marja de profit a grupului. E posibil ca scaderea intarziata a investitiilor sa fi venit din cauza ca pandemia COVID a fost considerata la inceput un eveniment pe termen scurt, ulterior devenind mai clar ca efectele ei se vor simti pe o perioada mai lunga.

Profitul net obtinut de OMV Petrom este in apropiere de cel estimat de noi, fiind chiar cu 14% mai mare. Mai mult, din declaratiile oficialilor companiei rezulta ca dividendul va ramane cel putin la acelasi nivel ca anul trecut, o varianta pe care o consideram cu probabilitate mai mica decat cea de scadere a dividendului brut. Asta face ca randamentul dividendului sa devina unul atractiv, printre cele mai mari dintre emitentii mari de la BVB.

Perspectivile pe termen scurt ale companiei depind in foarte mare masura de evolutia pandemiei. O redeschidere a economiei poate aduce rezultate mai bune, inasa e posibil ca acest lucru sa se intample de-abia din 2022, din moment ce au trecut deja 2 luni din acest an, iar acea redeschidere pare inca departe.

## S.N.G.N. Romgaz (SNG) – creștere mare de profit din efectul de baza fata de 2019

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>1.156.469.000</b>	<b>1.289.626.000</b>	<b>-10,33%</b>	<b>4.074.893.000</b>	<b>5.080.482.000</b>	<b>-19,79%</b>
Costul marfurilor vandute	-4.935.000	-5.409.000	<b>-8,76%</b>	-18.617.000	-107.800.000	<b>-82,73%</b>
Venituri din investitii	12.233.000	8.020.000	<b>52,53%</b>	47.845.000	38.124.000	<b>25,50%</b>
Alte castiguri sau pierderi	-47.482.000	-33.035.000	<b>43,73%</b>	-72.221.000	-63.069.000	<b>14,51%</b>
Castiguri depreciere creante	10.727.000	-49.983.000	<b>-121,46%</b>	17.551.000	-81.221.000	<b>-121,61%</b>
Variatia stocurilor	-48.168.000	1.417.000	<b>-3499,29%</b>	-16.151.000	80.008.000	<b>-120,19%</b>
Materii prime si consumabile	-16.246.000	-16.183.000	<b>0,39%</b>	-58.282.000	-76.048.000	<b>-23,36%</b>
Amortizare si depreciere	-41.530.000	-763.711.000	<b>-94,56%</b>	-477.311.000	-1.358.250.000	<b>-64,86%</b>

Cheltuieli cu personalul	-227.305.000	-189.047.000	<b>20,24%</b>	-767.251.000	-670.408.000	<b>14,45%</b>
Cheltuieli financiare	-4.277.000	-8.015.000	<b>-46,64%</b>	-17.000.000	-24.740.000	<b>-31,29%</b>
Cheltuieli de explorare	-117.726.000	-73.000	<b>161168,49%</b>	-155.573.000	-24.564.000	<b>533,34%</b>
Alte cheltuieli	-354.514.000	-362.824.000	<b>-2,29%</b>	-1.151.428.000	-1.551.642.000	<b>-25,79%</b>
Alte venituri	8.000.000	8.306.000	<b>-3,68%</b>	25.439.000	32.834.000	<b>-22,52%</b>
<b>Profit brut</b>	<b>326.367.000</b>	<b>-120.819.000</b>	<b>-370,13%</b>	<b>1.433.218.000</b>	<b>1.275.180.000</b>	<b>12,39%</b>
Impozit pe profit	-13.671.000	25.338.000	<b>-153,95%</b>	-178.577.000	-185.557.000	<b>-3,76%</b>
<b>Profit net</b>	<b>312.696.000</b>	<b>-95.481.000</b>	<b>-427,50%</b>	<b>1.254.641.000</b>	<b>1.089.623.000</b>	<b>15,14%</b>

Dupa o performanta modesta in primele noua luni ale anului, Romgaz a reusit o revenire spectaculoasa in ultimul trimestru, fara ca acest lucru sa aiba totusi legatura cu niste performante operationale mai bune. Dimpotriva, cifra de afaceri a continuat sa scada, chiar daca intr-un ritm mai lent decat in primele trei trimestre. In T4 2020 ea a ajuns la 1,16 mld. RON, cu 10,33% mai jos decat nivelul de 1,29 mld. RON inregistrat in T4 2019. Comparativ, la noua luni scaderea cifrei de afaceri era de 23,01%.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	16,10%	15,19%	0,91%
ROA	13,55%	13,20%	0,34%
Marja neta	30,79%	21,45%	9,34%
P/E	<b>9,89</b>		
P/BV	<b>1,59</b>		
P/S	3,05		

Daca in prima parte a anului scaderea cifrei de afaceri a fost cauzata in principal de cantitatile mai mici de gaze vandute, in T4 lucurile s-au schimbat, compania avand vanzari in crestere comparativ cu perioada similara a anului trecut, inasa la preturi considerabil mai mici. Volumul de gaz metan din productia interna valorificat de companie a fost cu 28,29% mai mare decat in T4 2019, in timp ce veniturile obtinute de pe urma gazelor din productia interna, cea mai importanta categorie de venituri a companiei, au scazut cu 11,37% in aceeasi perioada. Pretul mediu pentru T4 2020 calculat cu aceste cifre este de 0,57 RON/mc de gaz, comparativ cu 0,82 RON/mc in aceeasi perioada a anului anterior si cu 0,83 RON/mc in primele noua luni ale anului 2020. In primele noua luni, volumul de gaz metan din productia interna valorificat avusese o scadere de 23,38%, in conditiile unui pret mediu asemanator cu cel din perioada similara a lui 2019.

Cel mai important element al contului de profit si pierdere a fost inasa altul decat cifra de afaceri, si anume cheltuielile cu amortizarea si deprecierea. Acestea au avut o scadere trimestriala de 722,2 mil. RON (-94,56%), de la 763,7 mil. RON in T4 2019 la doar 41,5 mil. RON in T4 2020. Nu este vorba despre un eveniment care a avut loc in 2020, ci despre efectul de baza dat de inregistrarea unor cheltuieli foarte mari in anul anterior. Cea mai mare parte a acestor cheltuieli au reprezentat deprecierea ale unor active utilizate in activitatea de inmagazinarea gazelor (aproape 400 mil. RON), urmate de deprecierea cauzate de abandonarea unor investitii in sonde (circa 250 mil. RON pe parcursul intregului an 2019). O parte a diferentei fata de anul anterior vine si de la investitiile casate, acestea fiind incluse de doua ori in contul de profit si pierdere, sub forma de cheltuieli de explorare si de venituri din ajustari pentru depreciere si anuland-se reciproc in cea mai mare parte.

Diferenta de la cheltuielile cu amortizarea si deprecierea a acoperit de 5,4 ori diferenta negativa de la cifra de afaceri, contribuind la o crestere consistenta a profitului trimestrial. Acesta a urcat la 312,7 mil. RON, de la o pierdere de 95,5 mil. RON in T4 2019, cauzata tocmai de deprecierea mentionate mai sus. Pe intregul an 2020, profitul net a crescut cu 15,14%, de la 1,09 mld. RON la 1,25 mld. RON, dupa ce la 9 luni avea un minus de 20,52%. Este de altfel primul an dupa 2017 cand profitul net creste comparativ cu anul anterior.

Profitul net pe anul 2020 este considerabil mai mare si decat estimarile noastre, asa ca potentialul de dividend este acum unul mai bun. Cu aceeasi rata de distributie si cu pretul din acest moment al actiunilor, randamentul dividendului ar urca peste 7%, mai putin decat in anii trecuti, insa peste nivelul care se prefigura dupa rezultatele pe primele noua luni.

## Transgaz (TGN) – rezultat slab cauzat de schimbarile in structura tarifelor, dar si de transportul international

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri transport intern	272.137.965	401.120.173	-32,16%	1.150.464.877	1.192.597.737	-3,53%
Venituri transport international	27.145.127	72.192.787	-62,40%	114.222.513	327.696.392	-65,14%
Alte venituri	27.023.011	17.841.436	51,46%	67.969.332	56.372.901	20,57%
<b>Total transport gaze</b>	<b>367.252.424</b>	<b>529.685.861</b>	<b>-30,67%</b>	<b>1.332.656.722</b>	<b>1.576.667.030</b>	<b>-15,48%</b>
Amortizare	-76.580.382	-48.453.155	58,05%	-245.173.820	-193.622.482	26,62%
Cheltuieli cu personalul	-112.646.504	-117.043.576	-3,76%	-431.359.573	-413.647.347	4,28%
Consum gaze, materiale si consumabile	-41.415.998	-18.532.137	123,48%	-115.609.386	-99.266.835	16,46%
Cheltuieli cu redevente	-11.081.799	-47.331.297	-76,59%	-107.622.364	-151.282.768	-28,86%
Intretinere si transport	-13.331.553	-10.637.889	25,32%	-30.362.501	-29.844.354	1,74%
Impozite si alte sume datorate statului	-17.962.990	-31.590.000	-43,14%	-71.869.798	-111.290.009	-35,42%
Venituri provizioane	11.931.348	-54.107.540	-122,05%	15.796.569	-49.818.887	-131,71%
Alte cheltuieli de exploatare	-42.100.657	-60.007.095	-29,84%	-112.801.701	-179.926.744	-37,31%
<b>Rezultat operational</b>	<b>23.117.568</b>	<b>103.451.707</b>	<b>-77,65%</b>	<b>233.654.148</b>	<b>347.967.604</b>	<b>-32,85%</b>
Rezultat financiar net	3.200.858	50.353.265	-93,64%	40.891.135	71.133.976	-42,52%
Impozit pe profit	-1.325.222	-30.234.476	-95,62%	-44.755.688	-70.842.564	-36,82%
<b>Profit net</b>	<b>24.993.204</b>	<b>123.570.496</b>	<b>-79,77%</b>	<b>229.789.595</b>	<b>348.259.016</b>	<b>-34,02%</b>

Chiar daca in T4 nu a mai avut pierdere, asa cum se intamplase in T3, putem spune ca Transgaz a avut un trimestru mai slab decat cel precedent, cu o scadere a profitului de aproape 80%, de la 123,6 mil. RON in T4 2019 la doar 25 mil. RON in perioada similara din 2020. Spre deosebire de primele noua luni ale anului, veniturile din transportul intern au fost cele care au tras mai mult in jos rezultatul final, cu un minus de 32,16%, de la 401,1 mil. RON la 272 mil. RON. Veniturile din transportul international au continuat la randul lor evolutia descendenta, cu o scadere procentuala mai mare decat cea a veniturilor din transportul intern, inasa doar la circa o treime din aceasta in termeni nominali (-45 mil. RON, fata de -129 mil. RON pentru veniturile din transportul intern).

In privinta veniturilor din transportul international situatia este clara, ele fiind influentate puternic de incetarea contractului cu Gazprom pentru conducta Isaccea 2 – Negru Voda 2. Aceeasi situatie s-a inregistrat pe tot parcursul anului, iar scaderea

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	6,03%	9,21%	-3,18%
ROA	3,21%	6,04%	-2,83%
Marja neta	17,24%	22,09%	-4,85%
P/E	15,06		
P/BV	0,91		
P/S	2,60		

procentuala a veniturilor a fost una constanta. Per total, vorbim de o scadere de 213,5 mil. RON pe intregul an 2020, aproape cat intregul profit net obtinut anul trecut. E greu de estimat impactul efectiv al scaderii veniturilor din transportul international asupra rezultatelor Transgaz, pentru ca o parte din veniturile pierdute e posibil sa fi fost recuperate prin utilizarea conductelor pentru transportul intern.

Evolutia complet nefavorabila a veniturilor din transportul intern de gaze a avut la baza modificarea de tarife operata de ANRE incepand cu 1 octombrie 2020. Pe de o parte, tariful volumetric a scazut din nou, de la 1,51 RON/MWh la 1,46 RON/MWh, in linie cu politica declarata de a ajunge la o pondere de doar 15% din tariful total. Pe de alta parte, structura tarifelor pentru rezervarea de capacitate a fost modificata, fiind crescute tarifele pentru perioada ianuarie-iunie, pastrate in aceeasi zona pentru perioada iulie-septembrie si scazute pentru perioada octombrie-decembrie. Chiar si cu aceasta scadere de tarif, evolutia veniturilor este sub asteptari, inasa mai multe informatii despre motivele ei vom putea afla o data cu publicarea rezultatelor financiare finale pentru 2020.

Rezultatul trimestrial ar fi fost mult mai slab daca nu ar fi fost inregistrate scaderi ale mai multor categorii de cheltuieli, per total fiind vorba de -84,5 mil. RON pentru cheltuielile operationale totale. Cele mai importante au fost in cazul cheltuielilor cu provizioanele, acolo unde a fost inregistrat chiar un venit net din reversarea de provizioane de 11,9 mil. RON, fata de o cheltuiala de 54,1 mil. RON in T4 2019. De asemenea, cheltuielile cu revedentele si cele cu impozite si alte sume datorate statului au scazut cu 36,3 mil. RON, respectiv 13,6 mil. RON. Toate aceste reduceri de cheltuieli vin in principal din factori externi, fiind intr-o masura destul de mica sub controlul companiei. Printre cheltuielile care au inregistrat cresteri mai importante au fost cele cu amortizarea, +28,1 mil. RON (+58%) si cele cu consumul tehnologic si consumabilele, + 22,9 mil. RON (+123,5%).

La nivelul intregului an scaderea profitului este de 34,02%, de la 348,36 mil. RON la 229,8 mil. RON, dupa ce in primele 9 luni scaderea era de doar 8,85%. Fata de estimarile noastre profitul este cu 26% mai mic, iar acest lucru va afecta si potentialul de dividend al companiei, care era oricum departe de nivelul anilor trecuti.

O veste buna este ca, in conditiile modificarilor de tarif, ne putem astepta la rezultate mai bune in T1 2021. In perioada urmatoare este de urmarit evolutia tarifelor de transport, in contextul finalizarii fazei 1 a proiectului BRUA. In lipsa unor contracte de transport costul proiectului ar trebui acoperit prin cresteri de tarife. Totusi, cresterea tarifelor pentru a acoperi un proiect inutil ar putea aduce nemulțumiri din partea publicului si daune politice, asa ca ne putem astepta ca ANRE sa aiba o reticenta fata de acest lucru.

Un alt lucru de urmarit este rezultatul financiar al Transgaz, datoriile financiare totale avand o crestere consistenta pe parcursul lui 2020. Ele au crescut in suma absoluta cu 142%, de la 663,9 mil. RON la 31 decembrie 2019 pana la 1,6 mld. RON la 31 decembrie 2020, iar ca pondere in totalul activelor aproape ca s-au dublat, de la 11,51% pana la 22,43%. Cresterea datoriilor va avea un efect asupra cheltuielilor financiare, iar in ipoteza unei normalizari a politicii monetare in anii urmatiori ar putea afecta in mod semnificativ rezultatele companiei.

## Transelectrica (TEL) – pierdere in T4 2020 din cauza cheltuielilor cu personalul

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
<b>Venituri serviciu transport</b>	<b>276.484.866</b>	<b>272.824.738</b>	<b>1,34%</b>	<b>1.035.269.795</b>	<b>1.081.980.781</b>	<b>-4,32%</b>
Venituri servicii de sistem	209.394.925	211.584.165	-1,03%	795.022.892	741.693.479	7,19%
- din care servicii de sistem tehnologice	172.050.231	183.541.061	-6,26%	674.000.000	654.000.000	3,06%
Venituri piata de echilibrare	209.467.796	117.739.239	77,91%	495.499.309	523.104.001	-5,28%
Alte venituri	8.844.699	12.390.713	-28,62%	42.100.643	50.932.248	-17,34%
<b>Total venituri</b>	<b>202.242.517</b>	<b>144.079.916</b>	<b>40,37%</b>	<b>2.367.892.639</b>	<b>2.397.710.509</b>	<b>-1,24%</b>
Cheltuieli operare sistem	-91.899.583	-83.625.112	9,89%	-309.660.776	-351.742.734	-11,96%
Cheltuieli piata de echilibrare	-209.467.796	-117.739.239	77,91%	-495.499.309	-523.104.001	-5,28%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-144.230.421	-179.655.179	-19,72%	-565.790.946	-676.467.560	-16,36%
Amortizare	-65.757.016	-70.070.986	-6,16%	-268.067.989	-280.042.435	-4,28%
Cheltuieli cu personalul	-120.507.977	-51.447.408	134,24%	-296.659.187	-209.931.878	41,31%
Reparatii si mentenanta	-31.368.543	-28.743.411	9,13%	-97.425.795	-101.597.713	-4,11%
Materiale si consumabile	-1.903.509	-3.336.027	-42,94%	-7.646.690	-8.520.744	-10,26%
Alte cheltuieli de exploatare	-68.667.726	-53.270.293	28,90%	-157.711.095	-130.478.874	20,87%
<b>Total cheltuieli de exploatare</b>	<b>-733.802.571</b>	<b>-587.883.655</b>	<b>24,82%</b>	<b>-2.198.461.787</b>	<b>-2.281.881.939</b>	<b>-3,66%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>-29.610.285</b>	<b>26.655.200</b>	<b>-211,09%</b>	<b>169.430.852</b>	<b>115.828.570</b>	<b>46,28%</b>
Rezultat financiar net	55.067	-2.481.127	-102,22%	-1.975.592	-8.748.110	-77,42%
Impozit pe profit	-9.123.053	-1.739.515	424,46%	-53.760.527	-11.049.503	386,54%
<b>Profit net</b>	<b>-38.678.271</b>	<b>22.434.558</b>	<b>-272,40%</b>	<b>113.694.733</b>	<b>96.030.957</b>	<b>18,39%</b>

Dupa un al treilea trimestru in scadere fata de prima jumatate a anului, ultimele trei luni ale anului au adus o inrautatare si mai mare a rezultatelor Transelectrica, transportatorul national de electricitate trecand pe pierdere la nivel trimestrial, -38,7 mil. RON, comparativ cu un profit de 22,4 mil. RON in T4 2019. Motivul principal al trecerii pe pierdere a fost reprezentat de cheltuielile foarte mari cu personalul, acestea avand o crestere de nu mai putin de 134,24%, de la 51,4 mil. RON in T4 2019 la 120,5 mil. RON in T4 2020. Se poate observa ca aceasta diferenta acopera integral diferenta de profit, ba chiar o depaseste cu aproape 8 mil. RON. In situatiile financiare nu este explicata in niciun fel cresterea cheltuielilor cu personalul, iar in lipsa notelor contabile va trebui sa asteptam pana la publicarea rezultatelor finale pentru a afla mai mult, daca va exista si atunci vreo explicatie.

O alta crestere semnificativa a fost inregistrata in categoria „Alte cheltuieli din exploatare”, 15,4 mil. RON, de la 53,3 mil. RON in T4 2019 la 68,7 mil. RON in T4 2020, nici aici nefiind disponibile mai multe informatii legate de sursa acestei cresteri. De asemenea, cheltuielile cu operarea sistemului si cele cu impozitul pe profit au crescut cu 8,3 mil. RON, respectiv 7,4 mil. RON, primele fiind compensate partial de cresterea cu 3,7 mil. RON a veniturilor din serviciul de transport (+1,34%, de la 272,8 mil. RON la 276,5 mil. RON).

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	3,38%	2,92%	0,46%
ROA	2,22%	2,04%	0,18%
Marja neta	9,49%	7,87%	1,62%
P/E	17,15		
P/BV	0,58		
P/S	1,63		

Cresterile de cheltuieli au fost acoperite intr-o mica masura de evolutia favorabila a veniturilor si cheltuielilor cu serviciile de sistem tehnologice, o activitate din categoria „zero profit”. In T4 2020 a fost inregistrat un profit de 27,8 mil. RON din aceasta activitate, in crestere de la 3,9 mil. RON in perioada similara din 2019. Rezultatele obtinute din serviciile de sistem tehnologice sunt compensate ulterior prin intermediul tarifelor, asa ca ne putem astepta ca in 2021 situatia sa se schimbe. In 2019 rezultatul din acest tip de servicii a fost o pierdere de 22,5 mil. RON, in 2018 o pierdere de 40,2 mil. RON, in 2017 -79 mil. RON, iar in perioada 2014-2016 un profit cumulativ de 126 mil. RON. Nu e clar daca in 2020 am vazut o compensare pentru cei 3 ani anteriori, sau aceia erau de fapt o compensare pentru profiturile dinainte.

La nivelul intregului an 2020, serviciile de sistem tehnologice au adus un profit de 108,2 mil. RON, echivalent cu 63,7% din rezultatul operational total al companiei, de 169,4 mil. RON. Este o pondere foarte mare, mai ales daca avem in vedere ca e vorba de o activitate din care pe termen lung nu se poate obtine profit.

Serviciile de sistem tehnologice au fost si cele care au asigurat si o crestere a profitului in 2020 fata de 2019, de la 96,03 mil. RON la 113,69 mil. RON (+18,39%), ele acoperind complet diferenta nefavorabila venita in principal de la cheltuielile cu personalul. Este vorba, totusi, de o crestere mult mai mica a profitului comparativ cu cea de 107,04% din primele 9 luni ale anului. La nivel anual se observa si o evolutie diferita a veniturilor comparativ cu evolutia din T4. Mai exact, veniturile din serviciul de transport au scazut cu 46,7 mil. RON, iar cele totale din servicii de sistem au crescut, in timp ce in ultimele trei luni ale anului tendinta s-a inversat.

O alta diferenta importanta este cea de la impozitul pe profit, in crestere foarte mare de la un an la altul, chiar daca profitul a avut o evolutie modesta. Rata efectiva de impozitare a crescut de la 10% in 2019 la peste 32% in 2020, mult peste nivelul la care ar fi normal sa se afle. E de asteptat ca in anii urmatori acest lucru sa nu se repete, prin urmare si acesta este un element nerecurrent, cu o influenta opusa fata de cea a serviciilor de sistem tehnologice.

Rezultatele Transelectrica sunt destul de mult sub asteptari, profitul net fiind cu aproape 30% sub nivelul pe care il estimam pentru finalul anului. Asta inseamna ca potentialul de dividend e la randul sau foarte mic, poate chiar inexistent, daca avem in vedere ca profitul este realizat in cea mai mare parte din activitati „zero profit”. Multiplii de piata au ajuns la randul lor la un nivel destul de ridicat, iar anul 2021 nu are perspective foarte bune. Pe de o parte am putea vedea o inversare a rezultatelor din servicii de sistem tehnologice, iar pe de alta parte, cheltuielile cu salariile ar putea sa se mentina la un nivel ridicat.

## Nuclearelectrica (SNN) – un trimestru mult peste restul anului, care era deja unul foarte bun

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
<b>Venituri vanzare energie electrica</b>	<b>700.606.518</b>	<b>594.207.821</b>	<b>17,91%</b>	<b>2.432.279.475</b>	<b>2.365.563.574</b>	<b>2,82%</b>
Venituri transport energie	3.735.895	3.330.979	12,16%	13.724.548	12.208.626	12,42%
<b>Total venituri</b>	<b>704.342.413</b>	<b>597.538.800</b>	<b>17,87%</b>	<b>2.446.004.023</b>	<b>2.377.772.200</b>	<b>2,87%</b>
Alte venituri	18.647.056	9.676.186	92,71%	54.167.930	39.660.952	36,58%
Depreciere si amortizare	-953.515.580	-971.134.280	-1,81%	-544.752.111	-555.552.520	-1,94%
Cheltuieli cu personalul	-766.451.780	-777.509.233	-1,42%	-440.280.607	-425.697.378	3,43%



Cost energie achizitionata	-108.149.484	-167.366.115	-35,38%	-56.596.319	-84.160.189	-32,75%
Reparatii si mentenanta	-113.026.824	-110.974.651	1,85%	-66.177.703	-63.139.508	4,81%
Cheltuieli transport energie	-3.735.895	-3.330.979	12,16%	-13.724.548	-12.208.626	12,42%
Cheltuieli piese de schimb	-28.794.104	-28.752.580	0,14%	-15.356.809	-16.311.993	-5,86%
Cost combustibil nuclear	-228.850.639	-184.724.050	23,89%	-132.766.256	-106.122.681	25,11%
Alte cheltuieli exploatare	-750.698.861	-816.096.288	-8,01%	-464.093.160	-524.914.494	-11,59%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-2.973.200.473</b>	<b>-3.077.543.470</b>	<b>-3,39%</b>	<b>-1.733.747.513</b>	<b>-1.788.007.389</b>	<b>-3,03%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>228.694.916</b>	<b>108.743.678</b>	<b>110,31%</b>	<b>766.424.440</b>	<b>629.425.763</b>	<b>21,77%</b>
Rezultat financiar net	9.112.618	6.553.915	39,04%	44.016.697	1.849.945	2279,35%
Impozit pe profit	-30.787.440	4.424.033	-795,91%	-125.731.788	-95.608.444	31,51%
<b>Profit net</b>	<b>207.020.094</b>	<b>119.721.626</b>	<b>72,92%</b>	<b>684.709.349</b>	<b>535.667.264</b>	<b>27,82%</b>

Finalul anului a fost ciresa de pe tort pentru Nuclearelectrica, producatorul de energie electrica reusind o crestere cu 72,92% a profitului net trimestrial, de la 119,7 mil. RON in T4 2019 pana la 207 mil. RON in T4 2020, dupa o crestere anterioara de 14,84% in primele noua luni ale anului. Pe intregul an, profitul net a ajuns la 684,7 mil. RON, cel mai mare nivel de dupa listarea la BVB si aproape sigur cel mai mare de la infiintarea companiei in anul 1998. Fata de anul 2019 cresterea a fost de 27,82%, nivelul anterior, de 535,7 mil. RON, fiind de asemenea un maxim post-listare.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	9,12%	7,30%	1,81%
ROA	7,74%	6,08%	1,66%
Marja neta	28,15%	22,64%	5,51%
P/E	10,09		
P/BV	0,92		
P/S	2,84		

Cresterea de profit trimestriala a avut ca sursa principala veniturile mai mari din vanzarea energiei electrice, in crestere cu 17,91%, de la 594,2 mil. RON la 700,6 mil. RON, dupa ce in primele noua luni veniturile inregistraseră o scadere usoara, de 2,24%. La randul sau, cresterea veniturilor a avut doua surse principale. Prima a fost cresterea pretului mediu de vanzare pe piata libera cu 19,38%, de la 219,21 RON/MWh in T4 2019 pana la 261,7 RON/MWh in T4 2020, evolutie mult mai buna decat cea din primele noua luni ale anului, atunci cand pretul mediu a scazut cu 1,28%. A doua sursa de crestere a veniturilor a fost structura mai favorabila a vanzarilor, cu o scadere de 14,46% a cantitatilor de energie vandute pe piata reglementata si o crestere de 9,03% a cantitatilor vandute pe piata libera, acolo unde pretul de vanzare este mult mai mare (cu 43% mai mare in T4 2020). In primele noua luni din 2020 lucrurile au stat exact invers, cu o crestere de 165,26% a cantitatilor vandute pe piata reglementata si o scadere de 11,54% a celor de pe piata libera. Data fiind particularitatea Nuclearelectrica de a produce energie in cantitate relativ constanta, vanzarile de pe piata libera si cele de pe piata reglementata nu pot evolua decat in sens invers, e imposibil ca ambele sa creasca sau ambele sa scada.

O alta influenta pozitiva asupra rezultatului final a venit de la categoria „Alte cheltuieli de exploatare”, in scadere cu 24%, de la 233,7 mil. RON la 177,5 mil. RON (-56,2 mil. RON). Aceasta diferenta a venit, la randul sau, din scaderea provizioanelor si ajustarilor de valoare cu 47,5 mil. RON, de la 50,6 mil. RON in T4 2019 la 3,1 mil. RON in T4 2020 (-93,87%).

La polul opus, cheltuielile cu personalul au „decolat” in ultimul trimestru al anului, crescand cu 54,44%, de la 73,9 mil. RON in T4 2019 la 114,1 mil. RON in T4 2020 (+40,22 mil. RON), dupa ce in primele noua luni scazusera cu 7,29%. Este o situatie asemanatoare cu cea de la Transelectrica, nefiind nici aici cunoscute motivele acestei schimbari bruste. Diferenta fata de Transelectrica este ca la Nuclearelectrica impactul asupra profitului este unul marginal, existand deja o crestere importanta a veniturilor, insotita si de scaderea cheltuielilor cu provizioanele si ajustarile de valoare.

Dupa performantele operationale foarte bune din T4, profitul operational a luat locul celui financiar ca principala sursa de crestere a rezultatului net. La noua luni, cresterea profitului net era de doar 17 mil. RON, fata de o crestere de 39,6 mil. RON a profitului financiar, in timp ce la finalul anului lucrurile s-au inversat, cu o crestere de 137 mil. RON a profitului operational si de 42,2 mil. RON a celui financiar.

Nuclearelectrica era deja pe primul loc in topul dividendelor potentiale estimate de Prime Transaction in decembrie 2020. Profitul istoric obtinut de companie, cu 13% peste estimarile noastre, face ca potentialul de dividend sa fie chiar mai mare, desi randamentul nu mai poate ajunge la acelasi nivel, dupa cresterea sustinuta a pretului de la inceputul acestui an. In prezent, randamentul dividendului ar fi in jur de 9%, cu o rata de distributie de 90% din profit catre dividende.

### BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – imbunatatire a rezultatului in lipsa „taxei pe lacomie”, platita in T4 2019

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
<b>Venituri nete din dobanzi</b>	<b>526.764.000</b>	<b>553.641.000</b>	<b>-4,85%</b>	<b>2.086.928.000</b>	<b>2.150.362.000</b>	<b>-2,95%</b>
<b>Venituri nete din comisioane</b>	<b>183.307.000</b>	<b>204.902.000</b>	<b>-10,54%</b>	<b>711.416.000</b>	<b>805.613.000</b>	<b>-11,69%</b>
Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	70.404.000	56.812.000	<b>23,92%</b>	272.295.000	274.394.000	<b>-0,76%</b>
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	0	4.948.000	<b>-100,00%</b>	12.375.000	12.027.000	<b>2,89%</b>
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	6.496.000	6.204.000	<b>4,71%</b>	13.306.000	23.732.000	<b>-43,93%</b>
Castig/pierdere din asociati	-1.722.000	1.205.000	<b>-242,90%</b>	-5.204.000	5.397.000	<b>-196,42%</b>
Alte venituri/cheltuieli bancare	-5.204.000	-4.163.000	<b>25,01%</b>	-3.110.000	-1.617.000	<b>92,33%</b>
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>780.045.000</b>	<b>823.549.000</b>	<b>-5,28%</b>	<b>3.088.006.000</b>	<b>3.269.908.000</b>	<b>-5,56%</b>
Cheltuieli cu personalul	-216.300.000	-213.146.000	<b>1,48%</b>	-833.621.000	-826.199.000	<b>0,90%</b>
Amortizare si depreciere	-68.223.000	-62.661.000	<b>8,88%</b>	-245.315.000	-229.007.000	<b>7,12%</b>
Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	4.000	3.000	<b>33,33%</b>	-43.296.000	-72.211.000	<b>-40,04%</b>
Alte cheltuieli operationale	-115.647.000	-215.666.000	<b>-46,38%</b>	-465.775.000	-550.120.000	<b>-15,33%</b>
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-400.166.000</b>	<b>-491.471.000</b>	<b>-18,58%</b>	<b>-1.588.007.000</b>	<b>-1.677.537.000</b>	<b>-5,34%</b>
<b>Profit operational</b>	<b>379.879.000</b>	<b>332.078.000</b>	<b>14,39%</b>	<b>1.499.999.000</b>	<b>1.592.371.000</b>	<b>-5,80%</b>
Costul net al riscului	-99.414.000	-3.051.000	<b>3158,41%</b>	-352.651.000	203.673.000	<b>-273,15%</b>
Impozit pe profit	-55.694.000	-56.235.000	<b>-0,96%</b>	-184.491.000	-296.889.000	<b>-37,86%</b>
<b>Profit net</b>	<b>224.771.000</b>	<b>272.792.000</b>	<b>-17,60%</b>	<b>962.857.000</b>	<b>1.499.155.000</b>	<b>-35,77%</b>

Ultimul trimestru al anului a fost mai bun decat primele 9 luni pentru BRD, profitul net al grupului bancar inregistrand o scadere de doar 17,6%, de la 272,8 mil. RON in T4 2019 la 224,8 mil. RON in T4 2020, comparativ cu un minus de 39,82% la noua luni. Motivul principal al acestei evolutii este scaderea considerabila a pozitiei "Alte cheltuieli operationale",

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	9,85%	18,32%	-8,47%
ROA	1,51%	2,60%	-1,08%
Marja neta	34,41%	50,72%	-16,31%
P/E	10,45		
P/BV	1,03		
P/S	3,60		

de la 215,7 mil. RON in T4 2019 la 115,6 mil. RON in T4 2020 (-46,38%). Dupa toate probabilitatile, mare parte din aceasta scadere a fost determinata de eliminarea taxei pe activele bancare introdusa de Ordonanta 114/2018, sau "taxa pe lacomie", cum a fost denumita de Guvernul de la acel moment. In 2019, valoarea taxei a fost de 75,4 mil. RON in cazul BRD. Fara aparitia acestui element nerecurrent, profitul net consolidat al BRD ar fi scazut cu un procent asemanator celui din primele 9 luni ale anului, sau chiar putin mai mare.

Veniturile din activitatea de baza, cele din dobanzi si comisioane, au continuat sa scada, cu o scadere mai abrupta in cazul veniturilor nete din comisioane, -10,54% in T4, fata de -4,85% in cazul veniturilor nete din dobanzi. In total, cele doua categorii principale de venit ale grupului au avut o scadere trimestriala de 48,47 mil. RON, ea fiind compensata partial de castigurile mai mari din instrumente derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs valutar, +13,6 mil. RON.

La capitolul cheltuieli, in afara de scaderea pozitiei „Alte cheltuieli operationale” nu au existat diferente importante fata de T4 2019. Este oarecum surprinzator faptul ca intr-un an precum 2020 cheltuielile cu personalul au crescut cu 0,9% pe intregul an si cu 1,48% in ultimul trimestru, fara ca sectorul bancar sa fie printre cele favorizate de pandemie, asa cum a fost cazul in IT.

Dincolo de scaderea veniturilor si de scaderea conjuncturala a cheltuielilor, cel mai important element din contul de profit si pierdere al grupului a fost din nou costul net al riscului. In T4 2020 cheltuiala cu acesta a urcat la 99,4 mil. RON, de la doar 3,05 mil. RON in T4 2019, in timp ce pe intregul an a ajuns la 352,6 mil. RON, dupa ce in 2019 fusese inregistrat un venit din reversarea provizioanelor anterioare de 203,7 mil. RON. La nivelul intregului an, costul net al riscului a avut o diferenta negativa de 556,3 mil. RON fata de 2019, mai mare decat diferenta de profit net de 536,3 mil. RON. La nivel trimestrial, diferenta negativa adusa de costul net al riscului a fost de 96,4 mil. RON, de doua ori mai mare decat diferenta de 48 mil. RON a profitului net. E adevarat ca vorbim aici si de un efect de baza, anul 2019 fiind unul atipic, in care au fost inregistrate venituri mari din aceasta categorie rezervata de obicei cheltuielilor.

Desi costul net al riscului a fost in T4 mai mare decat media trimestriala pe 2020, rezultatele au fost peste estimarile noastre, contribuind la acest lucru faptul ca in ultimele trei luni din 2020, desi pandemia a continuat sa puna probleme, nu au mai fost luate decizii de lockdown, asa cum s-a intamplat in alte tari europene si se prefigura si in Romania. Presupunand ca profitul va fi distribuit in proportie de 100% catre dividende, randamentul acestora s-ar apropia de 10%, printre cele mai mari din randul emitentilor Blue Chip de la BVB.

## Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – pierdere in T4, in ciuda veniturilor mai mari

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
<b>Venituri din servicii</b>	<b>10.508.472</b>	<b>8.278.841</b>	<b>26,93%</b>	<b>42.070.432</b>	<b>34.182.240</b>	<b>23,08%</b>
Alte venituri	98.740	234.516	-57,90%	164.880	781.492	-78,90%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>10.607.312</b>	<b>8.513.357</b>	<b>24,60%</b>	<b>42.235.312</b>	<b>34.963.732</b>	<b>20,80%</b>
Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA	-6.727.966	-4.692.397	43,38%	-20.444.776	-17.134.418	19,32%
Cheltuieli cu servicii terti	-2.302.699	-1.043.154	120,74%	-5.257.854	-3.320.406	58,35%
Alte cheltuieli operationale	-3.288.855	-2.997.565	9,72%	-11.059.304	-10.707.212	3,29%
<b>Profit operational</b>	<b>-1.712.208</b>	<b>-219.760</b>	<b>679,13%</b>	<b>5.473.378</b>	<b>3.801.695</b>	<b>43,97%</b>
Venituri financiare nete	-333.437	256.920	-229,78%	1.888.345	4.187.451	-54,90%
Impozit pe profit	399.501	-9.880	-4143,53%	-1.100.763	-1.326.830	-17,04%
<b>Profit net</b>	<b>-1.646.144</b>	<b>27.280</b>	<b>-6134,25%</b>	<b>6.260.960</b>	<b>6.718.520</b>	<b>-6,81%</b>

Finalul anului a fost unul slab pentru grupul BVB in ceea ce priveste profitabilitatea, chiar daca din punct de vedere al operatiunilor lucrurile au mers bine. La nivel trimestrial grupul a inregistrat o pierdere de 1,6 mil. RON, comparativ cu un profit mic, de 27 mii RON in T4 2019. Rezultatul slab din T4 a dus profitul pe intregul an la un nivel mai mic decat cel din 2019, 6,26 mil. RON, fata de 6,7 mil. RON (-6,81%). Comparativ, la noua luni profitul net avea o crestere de 18,17% fata de perioada similara din 2019.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	4,21%	4,48%	-0,27%
ROA	2,96%	3,09%	-0,13%
Marja neta	14,82%	19,22%	-4,39%
<b>P/E</b>	<b>31,63</b>		
<b>P/BV</b>	<b>1,33</b>		
P/S	4,69		

Asa cum spuneam si mai sus, performantele operationale ale BVB au fost unele bune, cu cresteri atat ca volum de activitate, cat si ca venituri. Veniturile totale din servicii au crescut cu 2,2 mil. RON (+26,93%), in principal pe seama veniturilor din tranzactionare obtinute de compania-mama (+37,37%, 1,2 mil. RON). Din totalul cresterii veniturilor din tranzactionare, 55% a venit din veniturile de pe piata reglementata si 45% din afara pietei reglementate, desi ponderea celei de-a doua categorii este una destul de mica in totalul veniturilor. O alta crestere mai mare a fost la pozitia "Alte venituri operationale" ale companiei-mama, fiind vorba cel mai probabil de venituri mai mari din servicii informatice.

Cresterea veniturilor a fost insa prea mica pentru a acoperi cresterile de cheltuieli operationale. Mai exact doua dintre categoriile de cheltuieli operationale, cele cu personalul si cele cu serviciile de consultanta in business. Cheltuielile din a doua categorie au crescut cu 1,06 mil. RON, de la 183,5 mii RON in T4 2019 pana la 1,24 mil. RON in T4 2020, aici fiind incluse cheltuielile aferente proiectului de infiintare a Contrapartii Centrale, motivul cel mai probabil al cresterii.

Cheltuielile cu personalul au crescut cu 43,38% la nivel trimestrial (+2,04 mil. RON), de la 4,69 mil. RON la 6,73 mil. RON, considerabil mai mult decat cresterea de 10,25% din primele noua luni ale anului. Cea mai mare parte a cresterii a venit de la cheltuielile propriu-zise cu personalul, 1,17 mil. RON (+24,8%) in T4 2020 fata de T4 2019, dupa o crestere de 12,99% in primele 9 luni ale anului. O parte importanta a acestei cresteri, aproape 700 mii RON, a venit tot de la proiectul Contrapartii Centrale, pentru care in 2019 fusesera inregistrate cheltuieli nesemnificative cu salariile. Procentual, au avut o dinamica mult mai mare cheltuielile cu bonusuri si Stock Option Plan, ajunse la 859 mii RON in T4 2020, de la aproximativ zero in T4 2019. Pe intregul an, aceasta categorie de cheltuieli a inregistrat o crestere de 95,56%, comparativ cu o crestere de 16,36% a

cheltuielilor propriu-zise cu personalul. Potrivit raportarilor BVB, este vorba de bonusuri pentru trecerea la statutul de Piata Emergenta, bonusuri estimate pentru performanta anului 2020 si pentru proiecte IT finalizate in cursul anului, fara sa fie defalcate pe categorii.

Performantele modeste din T4 2020 fac ca profitul pe intregul an sa ajunga cu aproape o treime sub cel pe care il estimam, fapt care duce si randamentul potential al dividendului destul de jos, tot in apropiere de 3%, la fel ca si anul trecut. In viitor este de urmarit evolutia cheltuielilor cu proiectul Contrapartii Centrale, dar si rezultatul acestor cheltuieli, dupa ce ele vor ajunge la o finalitate.

## Teraplast (TRP) – rezultate foarte bune atat pentru businessul ramas nevandut, cat si pentru grup in ansamblu

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
<b>Venituri din contracte cu clientii</b>	<b>274.572.760</b>	<b>253.445.699</b>	<b>8,34%</b>	<b>1.090.808.225</b>	<b>972.582.407</b>	<b>12,16%</b>
- Vanzare produse finite	244.302.847	212.997.701	14,70%	961.043.484	835.541.229	15,02%
- Vanzare marfuri	26.665.768	37.122.243	-28,17%	117.654.241	124.469.014	-5,48%
- Prestare servicii	3.604.144	3.325.756	8,37%	12.110.499	12.572.165	-3,67%
Alte venituri operationale	1.903.498	638.800	197,98%	4.191.840	1.286.122	225,93%
Subventii pentru investitii	848.111	306.312	176,88%	3.437.762	888.234	287,03%
Variatia stocurilor	3.059.421	-6.566.868	-146,59%	-1.457.622	-3.134.062	-53,49%
Materii prime, consumabile si marfuri	-187.972.346	-173.949.389	8,06%	-750.495.763	-698.042.165	7,51%
Cheltuieli cu personalul	-28.570.401	-24.143.844	18,33%	-102.852.956	-86.152.804	19,38%
Depreciere si amortizare imobilizari	-9.544.166	-10.474.892	-8,89%	-35.912.785	-32.773.395	9,58%
Ajustari deprecieri active circulante	-271.628	-847.829	-67,96%	-2.275.109	-736.969	208,71%
Alte cheltuieli operationale	-30.753.050	-26.215.706	17,31%	-106.545.553	-95.848.852	11,16%
<b>Rezultat operational</b>	<b>22.878.148</b>	<b>9.526.143</b>	<b>140,16%</b>	<b>98.526.921</b>	<b>55.881.539</b>	<b>76,31%</b>
Rezultat financiar net	-2.839.916	-2.344.220	21,15%	-8.551.625	-10.193.841	-16,11%
Impozit pe profit	-1.721.911	-1.088.950	58,13%	-11.374.622	-5.845.202	94,60%
<b>Profit net</b>	<b>18.316.321</b>	<b>6.092.973</b>	<b>200,61%</b>	<b>78.600.674</b>	<b>39.842.496</b>	<b>97,28%</b>

Rezultatele financiare ale Teraplast au continuat si in T4 trendul pozitiv, cresterea de profit fiind chiar mai mare decat cea din primele trei trimestre ale anului. In cazul particular al acestui emitent trebuie luate in calcul doua seturi de date, pe de o parte cele care includ intregul business, pe de alta parte cele care includ doar activitatile care vor ramane in grup dupa oficializarea vanzarii diviziilor Steel si Profile de tamplarie. De aceea, in afara de tabelul cu rezultatele totale, este prezentat aici si cel cu rezultatele activitatilor care vor ramane in grup. Cifrele anuale din primul tabel nu au fost publicate de companie

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	23,40%	14,43%	8,97%
ROA	10,79%	5,75%	5,04%
Marja neta	7,21%	4,10%	3,11%
<b>P/E</b>	<b>12,11</b>		
<b>P/BV</b>	<b>2,83</b>		
P/S	0,87		

\*Indicatori calculati cu rezultatele pentru tot grupul

in acest format, ele sunt calculate de Prime Transaction pornind de la rezultatele preliminare publicate. O astfel de diferentiere este necesara, pentru ca diviziile vandute reprezinta mai mult de jumatate din cifra de afaceri si din profitul grupului.

Profitul net al intregului grup, incluzand si diviziile vandute, s-a triplat in T4 2020 fata de perioada similara a lui 2019, de la 6,09 mil. RON pana la 18,3 mil. RON, dupa ce in primele 9 luni ale anului cresterea era de doar 78,62%. Privind lucrurile defalcat, observam ca la nivelul intregului an (singurul interval pentru care avem date disponibile atat pe tot businessul, cat si pe portiunea care va ramane in grup) cresterea de profit a diviziilor care vor ramane in Teraplast a fost mai mare decat cea inregistrata pe intregul grup, 168,26%, comparativ cu 97,28%. Aceeasi situatie o intalnim si la cifra de afaceri, cu o crestere de 15,79% pentru liniile de business pastrate si de 12,16% pentru tot grupul. Marjele de profit au avut la randul lor evolutii mai bune pentru activitatea ramasa in grup. Marja neta a crescut de la 3,47% in

2019 la 8,05% in 2020, in timp ce marja neta a diviziei Steel, cea mai importanta dintre cele doua vandute, a crescut de la 5,35% la 7,07%. Marja operationala a crescut de

la 5,53% la 10,14%, fata de o crestere de la 6,86% la 8,82% pentru divizia Steel. Toate acestea sunt semnale incurajatoare pentru viitorul apropiat.

Evolutia trimestriala a grupului a fost determinata in principal de veniturile mai mari din vanzarea de produse finite, cu o crestere de 14,7%, de la 213 mil. RON in T4 2019 la 244,3 mil. RON in T4 2020 (+31,3 mil. RON). Veniturile din vanzarea marfurilor au scazut cu 10,5 mil. RON, de la 37,1 mil. RON la 26,7 mil. RON (-28,17%), fiind compensate aproape integral de veniturile din variatia stocurilor, 3,06 mil. RON, fata de o cheltuiala de 6,6 mil. RON in T4 2019.

In mod previzibil, veniturile mai mari din vanzarea de produse finite au fost insotite de o crestere a cheltuielilor cu materii prime, consumabile si marfuri, de la 173,9 mil. RON in T4 2019 la 188 mil. RON in T4 2020 (+8,06%, +14 mil. RON). Este o scadere considerabil mai mica decat cea a veniturilor, de aici venind si evolutia spectaculoasa a profitului net din finalul anului. Alte categorii de cheltuieli cu evolutii mai importante au fost cele cu personalul, +4,4 mil. RON, de la 24,1 mil. RON la 28,6 mil. RON, si categoria Alte cheltuieli operationale, +4,5 mil. RON, de la 26,2 mil. RON la 30,75 mil. RON.

La fel ca si la rezultatele pe primele 9 luni, iese in evidenta marja mica de profit a grupului, chiar daca ea s-a mai imbunatatit fata de anii anteriori. Acesta este motivul principal pentru care profitul a crescut atat de abrupt, desi cifra de afaceri nu a avut o evolutie iesita din comun. In 2020, liniile de business care raman in grup au reusit sa urce peste divizia Steel din punct de vedere al marjelor de profit, insa diferenta nu este una mare, iar afacerile ramase vor avea in continuare aceasta

### Rezultatele activitatilor ramase in grup

Indicator (RON)	2020	2019	Evolutie anuala
<b>Venituri din contracte cu clientii</b>	<b>396.950.123</b>	<b>342.816.083</b>	<b>15,79%</b>
- Vanzare produse finite	350.678.666	299.911.598	16,93%
- Vanzare marfuri	44.969.258	42.163.826	6,65%
- Prestare servicii	1.302.199	740.659	75,82%
Alte venituri operationale	622.666	322.417	93,12%
Subventii pentru investitii	2.054.541	149.595	1273,40%
Variatia stocurilor	-1.731.653	-1.174.690	47,41%
Materii prime, consumabile si marfuri	-239.692.136	-227.045.829	5,57%
Cheltuieli cu personalul	-49.937.250	-40.432.477	23,51%
Depreciere si amortizare imobilizari	-18.248.427	-15.740.384	15,93%
Ajustari deprecere active circulante	-2.020.049	600.133	-436,60%
Alte cheltuieli operationale	-47.512.270	-38.578.576	23,16%
<b>Rezultat operational</b>	<b>40.249.839</b>	<b>18.954.402</b>	<b>112,35%</b>
Rezultat financiar net	-4.013.251	-5.922.699	-32,24%
Impozit pe profit	-4.286.038	-1.121.433	282,19%
<b>Profit net</b>	<b>31.950.550</b>	<b>11.910.270</b>	<b>168,26%</b>

particularitate. In perioade bune, cum este cea de acum, exista potential pentru cresteri spectaculoase de profit, inasa poate exista si reversul medaliei, ca o scadere mica a cifrei de afaceri sa duca profitul net la un nivel neatractiv.

In perioada urmatoare vor trebui urmarite destinatiile sumelor incasate din vanzarea celor doua divizii, existand deja cateva proiecte, dar si destul de multi bani ramasi de investit. Din noile investitii am putea vedea si o schimbare a modelului de business de la unul cu valoare adaugata mica la unul cu marje de profit si valoare adaugata mai mari. Pentru inceput ne putem astepta la o scadere a profitabilitatii, pana cand investitiile noi vor incepe sa aduca rezultate, mai ales in conditiile actuale marcate de dobanzi foarte mici pentru banii ramasi neinvestiti.

## Impact Developer & Contractor (IMP) – scadere de profit anticipata, din efectul de baza fata de 2019

Indicator (RON)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri din vanzarea proprietatilor imobiliare	71.290.000	56.131.000	27,01%	206.639.000	156.681.000	31,89%
Costul proprietatilor imobiliare vandute	-59.661.000	-30.863.000	93,31%	-143.731.000	-83.904.000	71,30%
<b>Profit brut</b>	<b>11.629.000</b>	<b>25.268.000</b>	<b>-53,98%</b>	<b>62.908.000</b>	<b>72.777.000</b>	<b>-13,56%</b>
Venituri nete din chirii	597.000	-41.000	-1556,10%	1.132.000	3.000	37633,33 %
Cheltuieli generale si administrative	-9.062.000	-7.385.000	22,71%	-22.970.000	-20.859.000	10,12%
Cheltuieli de comercializare	-1.510.000	-1.351.000	11,77%	-4.617.000	-4.647.000	-0,65%
Amortizare	-304.000	-305.000	-0,33%	-1.738.000	-927.000	87,49%
Alte venituri/cheltuieli din exploatare	4.560.000	586.000	678,16%	-1.500.000	-1.799.000	-16,62%
Castiguri din investitii imobiliare	63.611.000	144.559.000	-56,00%	63.611.000	144.559.000	-56,00%
Deprecierea altor active imobilizate	-1.186.000	285.000	-516,14%	-945.000	192.000	-592,19%
<b>Profit operational</b>	<b>68.335.000</b>	<b>161.617.000</b>	<b>-57,72%</b>	<b>95.881.000</b>	<b>189.299.000</b>	<b>-49,35%</b>
Rezultat financiar net	5.173.000	-1.579.000	-427,61%	-5.426.000	-5.922.000	-8,38%
Impozit pe profit	-12.801.000	-24.048.000	-46,77%	-16.470.000	-28.893.000	-43,00%
<b>Profit net</b>	<b>60.707.000</b>	<b>135.990.000</b>	<b>-55,36%</b>	<b>73.985.000</b>	<b>154.484.000</b>	<b>-52,11%</b>

Dezvoltatorul imobiliar a reusit sa-si atinga propria estimare de vanzari pentru ultimele trei luni ale anului, inasa a facut asta cu o crestere considerabila a costului proprietatilor imobiliare vandute, ceea ce in final a influentat in mod negativ profitabilitatea. Veniturile totale din vanzarea imobiliarelor au crescut cu 27,01% la nivel trimestrial, de la 56,1 mil. RON in T4 2019 la

71,3 mil. RON in T4 2020, o crestere mai mica, totusi, decat cea din primele 9 luni, de 34,61%. Faptul ca a fost o crestere mai

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	11,56%	26,46%	-14,89%
ROA	7,50%	17,13%	-9,63%
Marja neta	35,80%	98,60%	-62,79%
P/E	8,38		
P/BV	0,97		
P/S	3,00		

mica are o explicatie si in efectul de baza, primele 9 luni din 2019 fiind mai slabe decat ultimul trimestru al anului. T4 a fost mai bun si in 2020, insa disproportia fata de restul anului nu a mai fost la fel de mare.

Costul proprietatilor vandute a crescut in ultimul trimestru din 2020 cu nu mai putin de 93,31%, de la 30,86 mil. RON in T4 2019 pana la 59,66 mil. RON in T4 2020, dupa ce si in primele 9 luni a avut o crestere mai mare decat cea a veniturilor, +58,50%. In rezultatele financiare preliminare nu sunt prezentate mai multe informatii, insa e posibil ca o parte a acestei cresteri sa fi avut la baza chiar reevaluarea si reclasificarea de active din T4 2019, care a adus la momentul respectiv o crestere importanta a profitului net. O parte a activelor reevaluate atunci au fost vandute intre timp, iar costul reflectat in contul de profit si pierdere a fost mai mare. Aceeasi explicatie ar fi valabila si pentru evolutia marjei de profit brut, in scadere de la 46,45% in 2019 la 30,44% in 2020, desi anul trecut au inceput sa fie livrate apartamente in ansamblul Luxuria Residence, pentru care in mod normal marja de profit este mai mare decat in ansamblul Greenfield.

Profitul brut, calculat ca diferenta intre veniturile din vanzari si costul proprietatilor vandute, a scazut in T4 2020 cu 54%, pana la 11,6 mil. RON, de la 25,3 mil. RON in T4 2019. La prima vedere este un lucru negativ, insa daca tinem cont de ipoteza de mai sus, a cresterii costului de vanzare din cauza reevaluarii din 2019, situatia nu e de fapt atat de rea.

Cea mai mare influenta asupra evolutiei profitului net nu au avut-o vanzarile de apartamente, ci castigurile din investitii imobiliare, care au scazut cu 56% atat la nivel trimestrial, cat si anual. De altfel nici nu puteau fi evolutii diferite pe cele doua intervale, pentru ca reevaluarile au loc la finalul anului si sunt inregistrate doar in T4. Mai exact, castigurile au scazut de la 144,56 mil. RON in 2019 la 63,6 mil. RON in 2020. Castigul din investitii imobiliare pe 2020 este la acelasi nivel cu castigul obtinut in 2019 din reevaluarea investitiilor imobiliare, restul de 80,9 mil. RON provenind in 2019 din reclasificarea unor active de la stocuri (contabilizate la cost) la investitii (contabilizate la valoarea de piata).

Vorbim si de aceasta data de un castig nerecurrent, care in 2021 sau 2022 ar putea sa nu mai existe sau chiar sa se transforme in pierdere. Mai mult, asa cum am explicat mai sus, castigul actual din reevaluare micsoareaza castigul viitor din vanzarea imobilelor. In 2020, castigul din investitii imobiliare a fost de doua treimi din profitul operational si putin mai mare decat profitul brut obtinut din vanzarea efectiva a locuintelor. Este important ca acest castig sa poata fi materializat ulterior in vanzari, asa cum s-a intamplat pana acum. In cazul unei scaderi a preturilor sau al unui blocaj pe piata imobiliara, el va ramane doar un numar in contabilitatea grupului.

Profitul net trimestrial a scazut cu 55,36%, de la 136 mil. RON in T4 2019 la 60,7 mil. RON in T4 2020, asemanator cu scaderea castigului din investitii imobiliare, dar si cu scaderea profitului brut si a celui operational. La pastrarea acestei proportii au contribuit si profitul financiar net de 5,17 mil. RON, dupa o pierdere de 1,58 mil. RON in T4 2019, si impozitul pe profit in scadere cu 46,8%, de la 24 la 12,8 mil. RON.

Pe intregul an profitul a scazut cu 52,11%, de la 154,5 mil. RON in 2019 la 74 mil. RON in 2020, fiind insa influentat in continuare de elementul nerecurrent al reevaluarilor de active. Nu ne asteptam ca o parte a profitului sa ajunga la actionari sub forma de dividend, ar fi si greu de altfel. In final, evaluarea companiei, aflata in continuare la multipli de piata destul de mici, depinde de increderea sau neincrederea investitorilor ca va reusi sa transforme acest profit scriptic in intrari efective de numerar in anii urmasori.



## Digi Communications N.V. (DIGI) – crestere de profit din venituri mai mari si dobanzi mai mici

Indicator (EUR)	T4 2020	T4 2019	Evolutie T4	2020	2019	Evolutie anuala
<b>Venituri totale</b>	<b>330.973.000</b>	<b>311.382.000</b>	<b>6,29%</b>	<b>1.281.569.000</b>	<b>1.186.026.000</b>	<b>8,06%</b>
Cheltuieli operationale totale	-280.086.000	-271.935.000	3,00%	-1.105.594.000	-1.038.530.000	6,46%
<b>Rezultat operational</b>	<b>50.566.000</b>	<b>39.447.000</b>	<b>28,19%</b>	<b>173.297.000</b>	<b>145.000.000</b>	<b>19,52%</b>
Rezultat financiar net	-12.981.000	-18.239.000	-28,83%	-143.279.000	-83.883.000	70,81%
Impozit pe profit	2.296.000	-5.543.000	-141,42%	-13.660.000	-20.533.000	-33,47%
<b>Profit net</b>	<b>39.881.000</b>	<b>15.665.000</b>	<b>154,59%</b>	<b>16.358.000</b>	<b>40.584.000</b>	<b>-59,69%</b>

DIGI Communications a reusit un trimestru foarte bun, cu o crestere importanta a profitului net, +154,59%, de la 15,66 mil. EUR in T4 2019 pana la 39,88 mil. EUR in T4 2020. Din pacate, rezultatele preliminare includ foarte putine informatii din care sa putem trage concluzii referitoare la motivele acestei cresteri. Cifrele de mai sus sunt singurele disponibile pentru finalul anului, insotite de cateva explicatii sumare.

Din ele se observa ca profitul mai mare a avut ca sursa principala cresterea veniturilor cu 6,29%, de la 311,38 mil. EUR in T4 2019 la 330,97 mil. EUR in T4 2020, insotita de o dinamica mult mai lenta a cheltuielilor. In aceste conditii, rezultatul operational a urcat cu 28,19%, pana la 50,5 mil. EUR in T4 2020, de la 39,45 mil. EUR in perioada similara a anului anterior.

Cresterea veniturilor a venit, la fel ca si in prima parte a anului, in principal din cresterea numarului de clienti, RGU (revenue generating units) la nivelul grupului urcand cu 12,35% pe parcursul intregului an, de la 16,14 milioane in 2019 la 18,14 milioane in 2020. Din aceasta crestere, cea mai mare parte a avut loc pe piata din Romania, pe segmentele Pay TV si Internet, si in Spania, pe toate cele trei segmente pe care activeaza compania, Internet, Telefonie mobila si Telefonie fixa. Luand in calcul dimensiunea fiecarui segment, influenta cea mai mare asupra veniturilor grupului a venit de la cele de Pay TV si Internet din Romania, respectiv cel de Telefonie mobila din Spania.

Avand in vedere ca in Spania media de venit pe client (ARPU – average revenue per unit) este dubla fata de Romania, cei 2,3 milioane RGU cu servicii de telefonie mobila de pe aceasta piata aduc in acest moment venituri mai mari decat segmentele de internet si telefonie mobila din Romania si aproape la fel de mult ca partea de Pay TV. Totusi, marja de profit este considerabil mai mica in Spania decat in Romania, asa ca profitul ramane in urma operatiunilor locale. Din nou, neavand acces la informatii suficiente, nu putem intui in ce fel s-a impartit cresterea cheltuielilor, ci doar cea a veniturilor.

Rezultatul financiar net a continuat sa se imbunatateasca, in T4 ajungand la un minus de doar 12,98 mil. EUR, fata de 18,2 mil. EUR in perioada similara din 2019, dupa ce in prima parte din 2020 au fost refinantate datoriile la rate de dobanda mai mici. Pe intregul an ramane o pierdere financiara mare, de 143,28 mil. EUR, cu 70,81% mai mare decat cea din 2019, din cauza costurilor de inchidere anticipata a datoriilor refinantate.

Indicator	2020	2019	Diferenta
ROE	12,97%	23,90%	-10,93%
ROA	0,76%	2,11%	-1,35%
Marja neta	1,28%	3,42%	-2,15%
P/E	43,66		
P/BV	5,66		
P/S	0,56		

\*Datele din bilant pentru ROE, ROA si P/BV sunt la 9 luni

Pierderea financiara face ca si rezultatul net sa fie mai slab decat cel din 2019, in scadere cu 59,69%, de la 40,58 mil. EUR pana la 16,36 mil. EUR. Rezultatul operational, pe de alta parte, a avut o evolutie pozitiva si la nivel anual, urcand cu 19,52%, pana la 173,3 mil. EUR.

Rezultatele din 2020 scot in evidenta din nou gradul ridicat de indatorare al grupului, care face ca orice miscare in zona veniturilor sau cheltuielilor financiare sa aiba efecte mai mari decat operatiunile propriu-zise. Nu trebuie sa uitam ca pietele monetare sunt la minime istorice ale ratelor de dobanda, o situatie care dureaza, intr-adevar, de mult timp, dar care se poate incheia oricand.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!  
Cum?*

### **Raportul săptămânal**

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursa, ce știri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

### **Editoriale**

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, tenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

**Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!**

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...



București, Sector 3, str. Caloian Județul 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.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

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](http://www.primet.ro), la sectiunea „Informatii 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 Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegata (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: [office@primet.ro](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)