



Dividende estimate din profitul pe 2023

(+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; analiza@primet.ro;

UPDATE. Randamentele dividendelor emitentilor de la BVB ar trebui sa ramana unele consistente, chiar si dupa cresterile bursiere recente

Sumar:

- Si in acest an estimarile ajustate sunt in general mai mici decat cele initiale, motivul cel mai important fiind cresterea cotațiilor actiunilor in ultimele trei luni.
- Randamentele potentiale sunt de asemenea mai mici decat in urma cu un an, chiar daca cel mai mare dintre ele depaseste acum 20%.
- Avand in vedere faptul ca intre timp inflatia si dobanzile au scazut la randul lor, randamentele dividendelor au ajuns sa fie mai mari in termeni reali comparativ cu anul trecut si se mentin mai atractive decat dobanzile bancare.
- Emitentii mari domina din nou topul dividendelor potentiale, 8 dintre primii 10 fiind inclusi in indicele BET-BK.
- Pana acum nu au aparut surprize pozitive importante de la emitentii care au publicat deja propuneri de dividend.
- Spre deosebire de anii trecuti, sperantele pentru dividende speciale sau rate de distributie crescute de la emitentii de Stat sunt minime. Chiar daca suntem intr-un an electoral, rezultatele financiare modeste ale unora si planurile investitionale ale altora fac ca potentialul de a produce astfel de surprize sa se fi diminuat considerabil.

Emitent	Estimare dividend	DIVY 2023 estimat	DIVY 2022
FP	0,1000	20,14%	2,39%
H2O	12,6796	9,91%	
ALU	0,1980	8,43%	10,10%
EVER	0,1038	8,40%	6,82%
COTE	6,9578	8,11%	8,64%
SNG	4,0129	7,84%	8,93%
SNN	3,7034	7,59%	9,10%
EBS	13,4166	7,14%	
BRD	1,4070	7,07%	
AAG	0,2500	6,61%	8,11%

*La realizarea raportului au fost luati in calcul emitentii listati pe piata principala a Bursei de Valori Bucuresti; preturile actiunilor sunt cele de la finalul zilei de 8 martie; emitentii au fost impartiti in doua categorii: emitenti inclusi in indicele BET-BK, respectiv emitenti din afara indicelui

Top 10 emitenti inclusi in indicele BET-BK

Emitent	Pret 08.03.2023	EPS preliminar 2023	Rata distributie estimata	Dividend estimat	Randament brut	Randament brut 2022	Estimare anterioara dividend
FP	0,4965			0,1000	20,14%	2,39%	0,1000
H2O	128,0000	14,0884	90,00%	12,6796	9,91%		11,7000
EVER	1,2350	0,1297	80,00%	0,1038	8,40%	6,82%	0,0800
COTE	85,8000	6,9578	100,00%	6,9578	8,11%	8,64%	6,7500
SNG	51,2000	7,2962	55,00%	4,0129	7,84%	8,93%	3,5200
SNN	48,8000	8,2299	45,00%	3,7034	7,59%	9,10%	4,1400
EBS*	188,0000	45,3281	29,60%	13,4166	7,14%		11,2500
BRD*	19,9000	2,3449	60,00%	1,4070	7,07%		1,2900
SNP*	0,6420	0,0647	63,80%	0,0413	6,43%	23,67%	0,0425
SFG	28,2000	1,6954	100,00%	1,6954	6,01%	5,63%	1,8400

*Propunere de dividend publicata deja.

Sursa: Prime Analyzer, BVB, calcule Prime Transaction

Cresterea pietei in ansamblul sau intre inceputul lui decembrie si momentul actual a facut ca randamentele estimate ale dividendelor sa aiba o tendinta descendenta. Spre deosebire de anul trecut, atunci cand pentru emitentii cu cele mai mari randamente estimate directia a fost diferita fata de emitentii din partea de mijloc, de data aceasta lucrurile au mers mai uniform, un semn in plus ca tendinta de scadere a randamentelor porneste de la evolutia preturilor, nu de la cea a rezultatelor financiare.

Mediana primilor 10 emitenti de pe intreaga piata a scazut de la 8,32% in estimarea din decembrie pana la 7,97% in estimarea ajustata din acest material, pentru primii 20 de emitenti a scazut de la 7,42% la 6,52%, pentru primii 30 de emitenti de la 6,22% la 5,39%, iar pentru intreaga piata de la 4,34% la 3,89% (doar pentru emitentii pentru care estimam ca vor exista dividende). In cazul emitentilor inclusi in indicele BET-BK, mediana primilor 10 a scazut de la 8,28% la 7,71%, iar pentru toti emitentii din indice care estimam ca vor distribui dividende de la 6,65% la 4,73%.

Cifrele sunt mai slabe decat cele de anul trecut, atunci cand mediana ajustata a estimarilor pentru primii 10 emitenti de pe intreaga piata era de 10,49%, cea pentru intreaga piata 4,40%, pentru primii 10 emitenti inclusi in indicele BET-BK 9,49%, iar pentru toti emitentii din BET-BK pentru care estimam distributii de dividend 4,99%.

Daca luam in considerare si contextul in care ne aflam, scaderea randamentelor potentiale nu mai pare una chiar atat de semnificativa, atat rata inflatiei, cat si ratele de dobanda scazand fata de acum un an. Rata inflatiei in ianuarie 2024 fata de luna similara a anului anterior a ajuns la 7,41%, in timp ce in ianuarie 2023 era la 15,07%. ROBID (rata medie a dobanzii la depozitele atrase) la 12 luni era la 7,3% pe 8 martie 2023, ajungand la 5,78% pe 8 martie 2024, o scadere de 1,5 puncte procentuale. Asadar, dividendele au ramas mai atractive decat dobanzile bancare, chiar daca ecartul s-a mai redus, aducand in acelasi timp un randament mult imbunatatit fata de anul trecut daca ne raportam la rata inflatiei.

- **Fondul Proprietatea (FP)** ramane singurul emitent pentru care estimam un randament mai mare de 10% in acest an, acesta trecand chiar de pragul de 20% dupa ce evolutia pretului actiunii a facut nota discordanta fata de cea a restului pietei. Ramanem la opinia ca fondul isi va aplica politica de dividend chiar si in contextul actual, in care suma care ar trebui sa fie distribuita din rezultatele anului trecut include si dividendele mari incasate de la Hidroelectrica, pe care in acest an nu le va mai incasa.
- **Hidroelectrica (H2O)** ramane pe locul al doilea in topul randamentelor estimate, cu o crestere de la 9,09% in decembrie pana la 9,91%, dividendul estimat acum fiind mai mare decat cel din materialul anterior, ca urmare a

rezultatelor foarte bune publicate de companie pentru 2023. Pretul actiunii a crescut la randul sau, ceea ce a facut ca randamentul potential sa ramana sub 10%, insa nivelul este unul foarte bun, mai ales in termeni relativi. Avand in vedere istoricul companiei si lipsa proiectelor investitionale de amploare, ne asteptam ca rata de distributie sa fie din nou una ridicata, fiind posibil chiar sa avem o surpriza pozitiva din acest punct de vedere.

- **Evergent Investments (EVER)** a raportat un profit mult mai mare decat cel pe care il asteptam, in cazul SIF-urilor fiind oricum foarte greu de facut estimari de profit din cauza modului in care sunt inregistrate veniturile investitionale. Desi compania a distribuit in ultimii 3 ani mai mult de 100% din profit sub forma de dividende, am considerat ca in contextul actual, cu un profit mult superior, distribuirea integrala a acestuia spre dividende ar fi mai putin probabila, asa ca am luat in considerare o rata de distributie mai mica, de doar 80%. Chiar si asa randamentul este cu circa doua puncte procentuale peste cel estimat anterior, mai ales dupa ce si pretul actiunii a scazut din decembrie pana in prezent.
- **Conpet (COTE)** ramane unul dintre emitentii cu cele mai stabile rezultate, dar si cu una dintre cele mai stabile politici de dividend. Transportatorul de titei a raportat un profit preliminar cu doar 3,08% peste cel pe care il estimam in decembrie, asa ca dividendul estimat ramane si el foarte aproape de cel anterior. Randamentul este ceva mai mic, din cauza cresterii cotatei actiunii in cele trei luni care au trecut.
- **Romgaz (SNG)** a avut rezultate ceva mai bune decat cele pe care le anticipam, iar estimarea de dividend s-a modificat in mod proportional cu acestea, in conditiile in care rata de distributie estimata a ramas la 55% din profit (cel consolidat). Investitiile mari pe care ar urma sa le faca producatorul de gaze naturale vor pune presiune pe Stat, care ar putea accepta chiar si o rata de distributie mai mica, insa momentan nu avem indicii in acest sens, asa ca vom mentine estimarea anterioara.
- **Nuclearelectrica (SNN)** a avut rezultate ceva mai slabe decat ne asteptam, dar nu cu mult, profitul net fiind cu circa 10% mai jos. Estimam in continuare ca rata de distributie va ramane una redusa comparativ cu nivelul pe care il vedeam in trecut, compania avand nevoie de surse de finantare pentru investitiile de foarte mari dimensiuni pe care si le-a asumat. La fel ca si la Romgaz, exista chiar posibilitatea de a convinge Statul sa lase mai mult din profit pentru investitiile respective, insa e prematur sa facem supozitii in legatura cu acest lucru.
- **Erste Bank (EBS) si BRD Groupe Societe Generale (BRD)** au randamente estimate ale dividendului foarte apropiate, in ambele cazuri propunerea de dividend fiind publicata deja. In mod paradoxal, desi pentru Erste Bank estimarea noastra de profit a fost cea mai apropiata de realitate, diferenta fiind mai mica de 1%, dividendul propus este cu aproape 20% mai mare decat ne asteptam, rata de distributie fiind superioara celei pe care o asteptam. In cazul BRD rata de distributie aleasa de conducerea bancii este chiar cea pe care o estimam, iar profitul net a fost relativ apropiat de estimari (cu 9,07% mai mare), prin urmare si propunerea de dividend este destul de aproape de estimari.
- **OMV Petrom (SNP)** a fost in situatia opusa celei de la Erste Bank, profitul net oferind o surpriza placuta, cu o diferenta de aproape 30% in plus fata de estimarile noastre, in timp ce dividendul propus este cu 2,91% mai jos decat cel la care ne asteptam. Motivul este politica de dividende crescatoare a companiei, care face ca distributiile sa fie unele destul de predictibile. Si in acest an a fost anuntata intentia de a distribui un dividend suplimentar in cursul anului, ceea ce ar putea urca din nou randamentul dividendelor pe intregul an peste 10%.
- **Sphera Franchise Group (SFG)** era in materialul din decembrie pe locul al 3-lea intre randamentele estimate, insa cresterea de pret care a avut loc intre timp a redus randamentul potential. Estimarea de dividend este si ea cu 7,86% mai mica acum, insa diferenta cea mai mare vine de la cotatele actiunii, care s-a apreciat cu 37,56% in perioada care a trecut.

Emitenti din afara indicelui BET-BK

Emitent	Pret 08.03.2023	EPS preliminar 2023	Rata distributie estimata	Dividend estimati	Randament brut	Randament brut 2022	Estimare anterioara dividend	Medie zilnica tranzactii ultimele 60 sedinte
ALU	2,3500	0,2084	95,00%	0,1980	8,43%	10,10%	0,1650	22.745
AAG*	3,7800	0,6760	36,98%	0,2500	6,61%	8,11%	0,2050	17.940
PTR	0,6600	0,0423	100,00%	0,0423	6,41%	1,55%	0,0360	18.553
TBK	20,3000	1,5136	80,00%	1,2108	5,96%	9,09%	1,4800	49.770
TBM	0,2950	0,0291	60,00%	0,0175	5,92%	9,27%	0,0210	51.993
EFO	0,4000	0,0369	50,00%	0,0185	4,62%	7,14%	0,0150	12.189
RMAH	0,6800	0,0754	40,00%	0,0302	4,44%	7,69%	0,0300	14.285
CMF	6,0500	0,4147	60,00%	0,2488	4,11%	7,26%	0,2160	5.726
BIO	0,8360	0,0782	40,00%	0,0313	3,74%	4,48%	0,0300	60.225
IARV	14,3500	1,2750	40,00%	0,5100	3,55%	2,85%	0,5700	46.073
ARTE*	17,2000	1,0779	50,42%	0,5435	3,16%	6,26%	0,8350	2.656
SOCP	2,2200	0,2677	25,00%	0,0669	3,01%	0,00%	0,0510	58.158

*Propuneri de dividend publicate deja

Sursa: Prime Analyzer, BVB, calcule Prime Transaction

Si pentru emitentii din afara BET-BK tendinta a fost tot una de scadere a randamentelor intre materialul anterior si cel curent, inasa diferenta a fost mult mai mica aici decat la emitentii mari. Mediana primelor 10 randamente estimate a scazut de la 5,39% pana la 5,27%, diferenta venind de la numarul mai mare de surprize pozitive furnizate de emitentii mici. Doar doi dintre emitentii din tabel au publicat deja propuneri de dividend, in niciunul din cazuri nefiind inasa vorba de vreo surpriza care sa rastoarne calculele anterioare.

In ceea ce priveste lichiditatea emitentilor din acest tabel, observam ca situatia s-a imbunatatit, mediana valorii tranzactiilor pe ultimele 60 de sedinte crescand de la 13.680 de lei pe emitent in materialul din decembrie pana la 20.649 lei pe emitent acum. In urma cu un an mediana era de 12.526 de lei, pentru un numar de 15 emitenti. Numarul emitentilor cu valoarea medie a tranzactiilor sub 10.000 de lei pe sedinta in ultimele 60 de zile a scazut la 2, de la 5 in decembrie si 7 in martie 2023.

- **Alumil Rom Industry (ALU)** este din nou pe primul loc, avand si rezultate financiare mai bune decat cele estimate, cu un randament potential in crestere de la 7,93% in materialul anterior pana la 8,43%. Emitentul a distribuit deja dividende timp de 4 ani consecutiv, asa ca riscurile au scazut din acest punct de vedere, dupa ce in perioada 2009-2019 avusese distributii inconstante.
- **Aages (AAG)** a publicat propunerea de dividend din profitul pe 2023, aceasta fiind cu circa 20% peste estimarea noastra, in conditiile in care si profitul a fost mult mai mare. Este pentru prima data cand rata de distributie scade sub 40% dupa 3 ani in care a fost peste acest nivel.
- **Rompetrol Well Services (PTR)** a avut la randul sau rezultate bune, iar daca mentine rata de distributie a profitului spre dividende aproape de nivelul din ultimii ani randamentul va fi unul mai mare de 6%. Trebuie avut in vedere faptul ca volatilitatea acesteia este una ridicata, existand ani cu dividende din profitul reportat, dar si ani cu rate foarte mici de distributie.
- **Transilvania Broker de Asigurare (TBK) si Turbomecanica (TBM)** au randamente estimate ale dividendului foarte apropiate, cu putin sub 6%, ambele raportand rezultate preliminare sub asteptarile noastre. In primul caz vorbim de un emitent de dividend, cu rezultate si distributii constante si cu rate de distributie destul de stabile, in timp ce in al doilea caz am vazut in ultimii ani o volatilitate destul de mare, iar in trecut au existat perioade in care nu au fost acordate deloc dividende.

- **Farmaceutica Remedia (RMAH) si Biofarm (BIO)** au avut profiturile cele mai apropiate de estimari, intr-un interval mai mic de 5% de acestea. Ambele au politici de dividend, inasa prima are o volatilitate mai mare a distributiilor, cauzata si de volatilitatea rezultatelor financiare din ultimii ani.
- **Comelf (CMF) si Artego (ARTE)** sunt emitentii cu cea mai mica lichiditate bursiera din tabel. Artego a publicat deja propunerea de dividend, inferioara celei pe care o asteptam, in timp ce la Comelf a existat deja o distributie de dividend din profitul pe anul trecut, asa ca exista un risc mai mare ca in final sa nu mai existe si o a doua distributie in acest an

Alti emitenti inclusi in indicele BET-BK

Emitent	Pret 08.03.2023	EPS preliminar 2023	Rata distributie estimata	Dividend estimati	Randament brut	Randament brut 2022	Estimare anterioara dividend
WINE	15,2400	1,4852	50,00%	0,7426	4,87%	5,53%	0,9750
TRANSI*	0,3180	0,1074	14,00%	0,0150	4,73%	4,61%	0,0225
TTS*	27,0000	2,5226	45,19%	1,1400	4,22%	4,30%	1,4700
TLV	26,9600	3,1184	35,00%	1,0915	4,05%	5,13%	1,1550
BVB	64,4000	2,7323	95,00%	2,5956	4,03%	2,81%	2,2800
AQ	1,1800	0,0808	50,00%	0,0404	3,42%	5,53%	0,0375
TEL	29,4000	2,9851	30,00%	0,8955	3,05%	2,76%	1,0500
TGN	19,0000	0,8491	50,00%	0,4246	2,23%	3,69%	0,2500
DIGI	50,0000	4,0000	20,00%	0,8000	1,60%	5,16%	0,6000
ATB**	1,6000	0,1202	20,00%	0,0240	1,50%	1,35%	0,0280
ROCE	0,1895	0,0066	40,00%	0,0026	1,40%	10,87%	0,0048
ONE	0,9950	0,1167	9,10%	0,0106	1,07%	2,22%	0,0100
EL*	12,0200	1,7907	6,58%	0,1178	0,98%	1,36%	0,5200

*Propuneri de dividend publicate deja

**Intre timp Antibiotice (ATB) a publicat in data de 14 martie propunerea unui dividend brut de 0,04606825 lei / actiune

Doi dintre emitentii inclusi in BET-BK din afara celor din Top 10 au publicat deja propuneri de dividend pentru acest an, Transilvania Investments Alliance (TRANSI) si Electrica (EL). Pentru primii 10 emitenti din tabel mediana randamentelor estimate a scazut de la 3,95% la 3,73%, o scadere mai mica decat in cazul emitentilor cu randamente mai mari. In mod surprinzator, acest interval este singurul pentru care mediana din acest an este mai mare decat cea din materialul realizat in martie 2023, atunci cand emitentii de pe locurile 10-20 dintre cei inclusi in BET mediana randamentelor estimate era de doar 2,83%. Asadar, scaderea generala vine mai degraba de la lipsa emitentilor cu randamente potentiale mari, cei mai multi dintre acestia fiind detinuti de Stat.

Spre deosebire de alti ani, asteptarile privind posibile surprize pozitive sunt minime. Desi Statul are mereu nevoie de bani, indulgenta manifestata anul trecut fata de companiile listate din subordine ne face sa fim reticenti si pentru acest an. Faptul ca suntem intr-un an electoral ar putea schimba lucrurile, inasa doar pentru un numar mic de emitenti, iar rezultatele financiare nu sunt atat de bune incat sa ne mai putem gandi la un deznodamant precum cel din 2017 si 2018.

Departament analiza,

Marius Pandeale

Primești informație optimizată și relevantă pentru tine! Cum?

Rapoarte zilnice

Dimineata și seara îți trimitem stările „calde” din piața, ultimele informații cu impact asupra pieței bursiere. Morning Brief și Raportul Zilnic reprezintă legătura ta directă cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, 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, trenduri 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, Stările sortate pe emitent, Indicatori financiare, Fise de emitent și multe altele...



Romania, 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

Politică SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare

Materialele ce contin sau ar putea contine 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, 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.



Romania, 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