PRIME TRANSACTION

CE ADUCE PENTRU BURSA PROGRAMUL DE GUVERNARE

Ce aduce pentru bursa programul de guvernare

Guvernul Bolojan a publicat schita programului de guvernare, ce contine 61 de masuri punctuale ce isi propun sa schimbe in bine modul in care Romania este administrata.

Cele mai multe sunt prezentate succint si au un puternic iz generalist. Insa este lesne de inteles ca acest program economic a fost parte a unor negocieri purtate intre cinci parti, iar acest lucru a dus, probabil, la o specificitate redusa a masurilor, la momentul initial al investiturii noului guvern.

Cu siguranta, urmeaza ca aceste masuri sa fie detaliate si sa devina mai specifice. Conform unor declaratii politice, Guvernul urmeaza sa isi asume raspunderea in Parlament pe un pachet de decizii economice in luna Iulie.

O parte dintre aceste masuri, daca vor fi aplicate, vor avea un impact cert si asupra pietei bursiere. Desi enunturile sunt generale merita sa vedem in ce zone, cu impact direct asupra pietei bursiere, isi doreste noul guvern sa faca modificari.

Masuri cu impact direct asupra evolutiilor bursiere

1. Cresterea impozitului pe dividend

Este vazuta ca una dintre metodele de crestere a veniturilor fiscale ale statului. Conform primelor informatii, se are in vedere un salt de la 10% la 16%. Practic, in urma cu un an, impozitul pe dividende era de 8%, ceea ce inseamna ca, intr-un interval redus de timp, asistam la o dublare a acestuia.

Efecte:

- **Atractivitate mai mica a actiunilor de dividend** listate la BVB. Daca din 100 de lei dividend brut distribuit se incasa 92 de lei in urma cu un an, acum dividendul net incasat va fi de 86 de lei. Ca atare, randamentul net al dividendelor scade.
- **Se atenueaza unul dintre avantajele competitive ale pietei bursiere locale**, si anume randamentele inalte ale dividendelor nete incasate de investitori. Ani la rand, piata romaneasca s-a plasat in topul burselor europene prin prisma randamentului dividendelor distribuite de cele mai importante actiuni listate (care compun indicele BET). A fost poate cel mai important mesaj de vanzare ale pietei locale, in cautare de noi investitori

- Ar putea aparea o tendinta spre distributii mai mici de dividende, actionarii alegand metode mai atractive fiscal pentru folosirea profiturilor societatii. Acestea ar putea fi inlocuite de **acordarea de actiuni gratuite sau de efectuarea de rascumparari de actiuni in vederea anularii**. Acest lucru va depinde si de sistemul de impozitare al castigurilor de pe piata bursiera, care in prezent este mai avantajos.
- Totusi, **nu este o crestere suficient de mare a impozitarii incat sa modifice covarsitor atractivitatea pietei locale pentru strategiile de investitii bazate pe dividende.** Exista si un avantaj birocratic: egalizarea cotelor de impozit (intre dividend si profit) simplifica calculele fiscale.

2. *Reinvestirea profitului prin directionarea castigurilor companiilor din energie catre un fond de investitii in domeniul energetic. Abrogarea legislatiei actuale care obliga companiile de stat sa distribuie dividende anual.*

Reinvestirea profiturilor companiilor din energie, printr-un nou fond de investitii, nu suna foarte bine din perspectiva experientei, din intreaga perioada post-decembrista, a situatiilor cand statul a jucat rolul de administrator. Si nu doar in Romania – statul, in general, tinde sa fie un slab administrator al resurselor financiare.

In acest moment, fiecare companie energetica are proiecte clare de investitii, cu impact pozitiv cert in economie. Ramane o intrebare de clarificat: **de ce aceste companii ar finanta alte proiecte energetice si nu ar face-o direct statul**, **permitandu-le sa foloseasca resursele generate pentru dezvoltarea propriilor planuri de afaceri.**

Efecte:

- Companiile de stat au fost atractive in special prin prisma dividendelor semnificative pe care le-au distribuit. An de an, ele au fost in topul companiilor cu randamente inalte ale dividendelor. Si in anul curent, dintre cele noua companii listate la BVB care prezentau randamente ale dividendelor de peste 6%, patru sunt companii de stat (Conpet, Hidroelectrica, Transelectrica, Nuclearelectrica).

  Noua realitate are sanse crescute sa se reflecte intr-o evaluare bursiera mai scazuta a acestei categorii de emitenti. *O companie cu*

DIVIDENDE 2025

SIMBOL	PRET	DIVIDEND BRUT(RON)	RANDAMENT DIVIDEND
FP	0.385	0.0409	10.62%
COTE	86	6.7632	7.86%
EVER	1.5	0.11	7.33%
H2O	123.9	8.9889	7.25%
AST	20.2	1.400	6.93%
TEL	55.1	3.81	6.91%
SNO	7.65	0.51	6.67%
SNP	0.7070	0.0444	6.28%
SNN	44	2.7024	6.14%

statul roman actionar majoritar, care si-ar transfera profitul catre un fond gestionat tot de stat, nu poate fi prea „apetisanta".

- **Statul renunta la una dintre sursele de finantare** importante care a alimentat in ultimii ani bugetul de stat. Ar putea ca miza dividendelor sa scada daca preconizata vanzarea a unor pachete suplimentare de actiuni va avea loc, transformand statul intr-un incasator al unui procent mai mic din dividendul total distribuit.
- Pe de alta parte virarea profitului intr-un fond destinat unor noi proiecte energetice, ar reprezenta o cale simpla, prin care **statul roman de fapt ar beneficia de intreg profitul acestor companii, nu prin aport la bugetul national si prin asigurarea unor resurse pentru investitii de stat care ar degreva bugetul public**.

3. Reasezarea TVA la doua cote, prin renuntarea la cota redusa pentru anumite categorii de bunuri si servicii.

Mare parte din bunurile si serviciile care beneficiau de cote reduse de TVA vor reveni la cota standard. Printre acestea se numara serviciile de alimentatie publica, lucrarile agricole, anumite servicii de utilitati, echipamentele pentru energie verde sau tranzactiile imobiliare pentru locuinte cu o valoare mai mica de 600.000 lei.

Efecte:

- Preturile produselor unor companii vor creste, ceea **ce va afecta cifra de afaceri si/sau marjele de profit.**
- Companii precum Sphera Group, One sau Impact sunt doar cateva exemple care ne vin prima data in minte. Cu siguranta, insa, mult mai multe companii vor fi afectate de modificarea cotelor de TVA cu care opereaza, ceea ce ar putea produce **un efect negativ asupra rezultatelor financiare** ale acestora. Totusi, nu putem anticipa un efect negativ extrem de puternic.
- Cresterea taxarii consumului are ca efect direct inhibarea comportamentului de consum al populatiei si agentilor economici si genereaza un efect inflationist. Ca atare, inevitabil **se transforma intr-o frana economica**, influentand intreaga economie si, implicit, in mod indirect, toti emitentii listati. Pe de alta parte, produce un surplus fiscal rapid, care in situatia data a Romaniei este un fapt extrem de dezirabil.

4. Listarea la bursa a unor pachete minoritare, fara cedarea pozitiei majoritare a statului pentru companiile publice.

Ar putea fi considerata **principala prevedere pozitiva** pentru piata bursiera a noului program de guvernare. **Cu conditia ca prin aceasta prevedere statul sa hotarasca vanzarea unor noi pachete de actiuni la societatile deja listate**, pana la nivelul in care sa isi mentina pozitia de actionar majoritar (minim 50%+1 actiune).

Efecte

- Cresterea lichiditatii unor companii de stat listate **ar putea fi cea mai rapida cale pentru remedierea principalei probleme a pietei locale: lichiditatea bursiera scazuta**
- O lichiditate mai buna este singura piedica reala a pietei locale **pentru a fi promovata in zona pietelor bursiere emergente** de catre pricipala agentie care face clasificari de acest tip - MSCI. Deoarece statul se imprumuta tot mai mult la BVB, prin intermediul emisiunilor de titluri de stat Fidelis, aceasta ar putea fi o masura cu un impact pozitiv si asupra costurilor de imprumut ale statului roman.
- Intrarea in zona pietelor emergente ar fi un combustibil asemanator listarii Hidrolectrica (prin descoperirea pietei locale de noi investitori de calibru) pentru evaluarea actiunilor romanesti, avand potentialul de a se reflecta intr-un prelungit trend de crestere dupa cum vedem din graficul de mai jos, care suprinde evolutia indicelui BET-TR dupa listarea titlurilor H2O la BVB.

PRIME TRANSACTION

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

5. Listarea la bursa a mai multor companii de stat

Este o alta masura prinsa in programul de guvernare care se refera la o prezenta mai semnificativa a companiilor de stat la BVB. Este o dovada **a constientizarii faptului ca bursa poate fi o solutie atat pentru finantarea statului cat mai ales pentru restructurarea si modernizarea companiilor de stat.**

Efecte:

- S-ar produce un cert **efect pozitiv pentru oferta de instrumente financiare, de tipul actiunilor, a BVB**, in conditiile in care statul detine companii in sectoare economice fara reprezentare sau cu slaba reprezentare la bursa. Cel mai interesant este cel de infrastructura. Companii precum Aeroportul Bucuresti sau Portul Constanta ar fi primite cu un interes ridicat de catre toate categoriile de investitori.
- Unele sectoare unde statul detine pozitii majoritare si care au nevoie de finantare masiva, pentru o dezvoltare rapida, **ar putea gasi resurse financiare importante pe piata bursiera**. Ma gandesc in primul rand la sectorul de resurse minerale si la cel de inarmare.
- Ar reprezenta **un ajutor si pentru sectorul de pensii private**. Sumele pe care acestea le colecteaza lunar sunt tot mai importante pe masura ce oferta de actiuni de la BVB scade. Exista sanse mari sa asistam la un export in crestere de capital spre alte piete europene in lipsa unor noi oferte publice pe piata interna.
- Un **demers pozitiv si la nivel social**, oferind mai multa transparenta, mai putina coruptie si suspiciune in societate. Companiile de stat nelistate sunt deseori tinta unor acuzatii de comportamente incorecte, probabil si pentru ca tind sa ramane opace, oferind putine informatii in timp real despre activitatea si perspectivele companiilor.

6. Taxarea castigurilor din criptomonede si a celor de la bursa

Este **cea mai controversata prevedere a programului de guvernare**. Tranzactiile pe bursa au fost, sunt si vor fi taxate. Insa pe surse a circulat un draft de propunere privind modificarea procentului de impozitare din prezent, de 1% si 3%, la 10%. In plus se lasa de inteles ca se va mentine impozitarea tuturor tranzactiilor care marcau profit, fara ca cele in pierdere sa fie deductibile.

Acesta ar fi **o masura care ar eluda logica investitiilor bursiere active**. Diversificarea este una dintre axiomele investitiei pe bursa, la fel cum este si gestionarea activa a portofoliului de actiuni detinut. Aceasta realitate determina tranzactii cu o frecventa destul de ridicata, unele in profit iar altele in pierdere.

Efecte:

- Multi investitori pot marca pe o anumita perioada de timp pierdere neta, iar impozitul, in forma actuala, devine unul pe pierdere. Sigur, un procent de 3% este suportabil, oferind in schimb un sistem simplu si la zi al impozitarii, adica mult mai putina birocratie pentru un investitor. Insa cresterea taxei de peste 3 ori, la 10%, ar depuncta prezenta activa pe bursa si ar anula mare parte din profitul net al investitorilor, ceea ce **ar insemna o descurajare severa a investitorilor activi la BVB**. Acest lucru se va transforma cu siguranta **intr-un "ucigas" de lichiditate bursiera**, capitol unde oricum piata bursiera locala sta slab spre foarte slab.
- Pe de alta parte, trecerea la un alt sistem de impozitare, mai restrictiv, **va determina inevitabil marcari de profit** in conditiile actuale, mai avantajoase din punct de vedere fiscal. Astfel, exista o mare probabilitate ca o astfel de schimbare fiscala sa genereze si scaderi conjuncturale ale pietei, din motive fiscale.

7. *Impozitarea suplimentara a bancilor, sub forma unui impozit suplimentar pe profit.*

Se considera ca bancile obtin profituri extraordinare in aceasta perioada, care ar trebui taxate mai semnificativ. Se vorbeste despre un nivel al impozitului pe profit de 29%, aproape dublu fata de cota ordinara de 16%, ceea ce ar afecta in mod direct profitabilitatea emitentilor bancari.

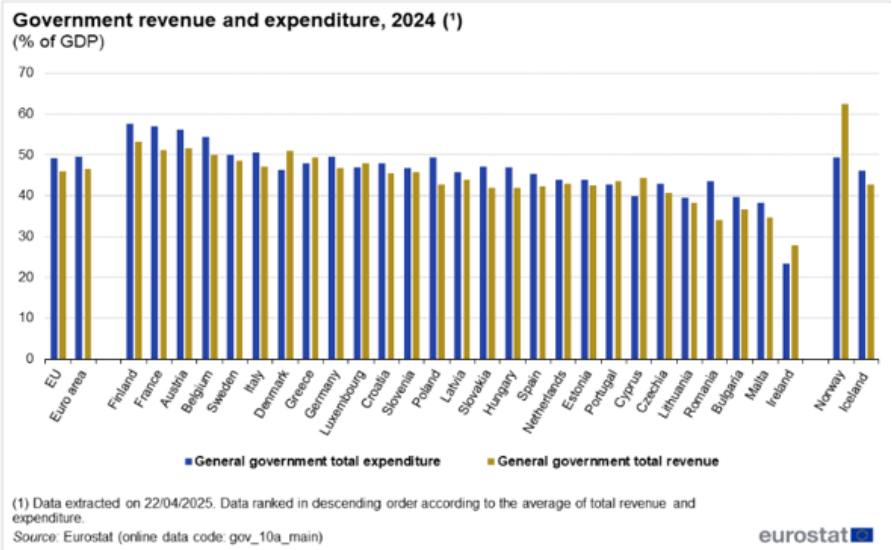
Efecte:

- Reducerea profitabilitatii bancilor, prin obligarea platii unor impozite suplimentare.
- Lipsa de predictibilitate a sectorului bancar, care ar parea expus la excese fiscale atunci cand statul simte nevoie cresterii rapide a incasarilor

Ce nu e scris in programul de guvernare

Cu siguranta **exista numeroase alte idei pe care ni le-am fi dorit sa fie cuprinise in programul de guvernare**. Masuri care **sa descatuseze bursa ca un motor de crestere economica si transparenta**. In toate economiile dezvoltate pietele bursiere adauga procente la PIB-ul national, in mod indirect prin finantarea economiei si prin asiguarea unor randamente pozitive pe termen lung investiilor de capital. In definitiv o piata bursiera prospera ar fi un ingredient forte si in Romania pentru cresterea veniturilor publice.

In realitatea **problema Romaniei nu sunt taxele prea mari ci veniturile mici colectate**. In 2024, anul cu un deficit bugetar considerabil, Romania a avut cheltuieli publice de 43,5% din PIB. In conditiile in care media europeana se situeaza la 49,5%.



Evident, deficitul public romanesc este cauzat nu de un nivel excesiv al cheltuielilor, ci de venituri publice mult sub media europeana. Mai exact, in Romania, veniturile bugetare reprezinta doar 32,6% din PIB, fata de o medie europeana de 46%. Vedem in graficul alaturat situatia la nivel de stat, pentru tarile membre UE.

Veniturile mici sunt produse de legiferea unui sistem permisiv de taxare insa mai ales dintr-o atitudine de tipul „neconformare voluntara". Exista o opinie extrem de generalizata in societate romaneasca ca banii platiti ca impozite sunt risipiti si ca exista o clasa sociala care nu plateste cat ar trebui, aflata fiind sub umbrela clasei politice.

Bursa poate disipa acest statu quo. Companii care publica rezultate trimestriale, prezinta transparent toate evenimentele ce pot impacta cotatia bursiera si care au mii de mici proprietari care cer permanent socoteala pentru investitiile lor sunt generatoare de transparenta si echilibru in societate. Sunt companii care platesc impozite si care trateaza egal investitorii, oferind modele pozitive pentru o societate prea obisnuita ca interesul personal si mica(marea?) smecherie sa fie cei mai puternici vectori sociali.

PRIME TRANSACTION

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

De aceea, **piata bursiera, intr-o tara ca Romania, trebuie sprijinita nu doar din considerente economice, ci si sociale.** Este un instrument pentru a creste increderea in economie, in administrarea marilor jucatori din economie si, implicit, in functionarea statului roman. Exemple de tipul Petrom sau Hidroelectrica sunt doar doua dintre exemplele mai cunoscute in care listarea a avut efecte pozitive spectaculoase in profitabilitatea companiilor, in modul lor de functionare si asupra eliminarii scandalurilor ce insoteaua aceste companii inainte de a fi listate.

A avea un cont pe bursa inseamna, pe langa efectul direct al plasarii resurselor financiare mai profitabil, **intelegerea modului in care functioneaza economia, companiile si statul**. A cunoaste si a nu fi superficial este un obiectiv care, dupa experienta electorala a ultimului an, ar trebui sa fie si mai important pentru societatea romaneasca.

Nu degeaba, **in tarile cu cele mai puternice piete bursiere**, cum sunt SUA si UK, **exista conturi individuale de investitii subventionate de stat pentru persoanele fizice**. Doar asa bursa isi optimizeaza sansele sa se transforme intr-un vector de crestere economica, bunastare financiara si sociala. Realizarea functiilor pietei bursiere nu poate fi facuta fara un retail prosper si suficient de prezent. Investitiile de tip cos, asa cum sunt mult vandutele ETF-uri nu vor reusi niciodata acest lucru oferind insa o portie masiva de populism bursier: profit mare, efort minim. Este vesnica reteta, din care pe termen lung castiga doar cei care o propovaduiesc.

Ca atare, programul de guvernare, intr-un fel sau altul, ar trebui sa raspunda si la cateva intrebari esentiale pentru functionarea pietei bursiere:

- **De ce fondurile de pensii obligatorii nu dinamizeaza piata locala?** Ar trebui lasate sa fie mai flexibile. Ele ar trebui sa stimuleze cresterea economica la fel de mult cum asigura securizarea banilor gestionati. Economia romaneasca are sansa de a trece printr-o perioada de crestere economica istorica, iar fondurile de pensii ca mari entitati nationale de economisire ar trebui sa ia parte cat mai mult la acest proces.
- **Cum se explica faptul ca exista sute de mii de investitori raportati de Fondul de Compensare si ASF, dar o valoare atat de scazuta a tranzactionarii zilnice la BVB**?
- **De ce Romania nu promoveaza conturi individuale de investitii cu avantaje fiscale**, in schimbul unui comportament de investitor pe termen lung (precum programele ISA in Marea Britanie sau 401K in SUA)?

- De ce, pe piata bursiera oficiala, **acordarea de consultanta de investitii este atat de puternic reglementata** incat este practic asfixiata, in timp ce piata reglementata coabiteaza cu crypto, forex si pariuri sportive, unde exista libertate deplina de exprimare?
- **De ce companiile de stat nu emit noi actiuni si obligatiuni corporative destinate publicului de retail?** Exemplu Fidelis este relevant.
- **De ce statul nu se implica in crearea unor piete de marfuri functionale si a unei Contraparti Centrale,** care ar putea deservi intreaga arhitectura de tip bursier din Romania.

Desigur, intrebarile de mai sus contin numeroase elemente tehnice, care nu isi gasesc locul intr-o prima schita a unui program de guvernare. Insa speranta ramane ca in plan secund, nevoia de aprofundare a cauzelor care au generat actuala situatie economica din Romania, sa ofere luciditatea de a analiza rolul pe care o piata bursiera functionala ar putea sa il joace intr-un viitor model economic romanesc de succes.

Alin Brendea
26.06.2025

Primesti informatie optimizata si relevanta pentru tine!
Cum?

Rapoarte zilnice

Dimineata si seara iti trimitem stirile „calde" din piata, ultimele informatii cu impact asupra pietei bursiere. Morning Brief si Raportul Zilnic reprezinta legatura ta directa cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul saptamanal

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au fost cele mai tranzactionate, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialistilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evolutii cu impact asupra pietelor bursiere.

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

Descopera in Prime Analyzer: Graficele pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent si multe altele…

PRIME TRANSACTION

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

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, la sectiunea „Informatii piata"/"Materiale analiza". Rapoartele sunt realizate de persoane care desfășoară activități de analiză pentru SSIF Prime Transaction S.A., fie în baza unui contract individual de muncă, fie în baza unei alte forme de colaborare sau relații contractuale. Identitatea persoanei sau persoanelor implicate în elaborarea fiecărui material sunt indicate în cuprinsul acestuia. 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 delegeta (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.

PRIME TRANSACTION

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