



## Care sunt emitentii care ar putea profita de scaderea impozitului pe dividende si de lipsa CASS in 2016

Anul 2016 este singurul in care actionarii emitentilor listati la BVB vor avea un dublu avantaj din punct de vedere fiscal, atunci cand vine vorba de incasarea de dividende. Pe de o parte, impozitul pe dividende scade de la 16% la doar 5%. Pe de alta parte, contributia la asigurarile sociale de sanatate (CASS), in cota de 5,5%, nu va fi platita decat de cei care nu au venituri din alte surse. Din 2017, CASS va fi platit de toti beneficiarii de dividende. In aceste conditii, ne asteptam ca in cazul multor emitenti sa existe o presiune din partea actionarilor, mai ales a celor mici, pentru distribuirea sub forma de dividende nu doar a profitului obtinut in anul 2015, ci si a celui din anii precedenti.

Pentru ca aceste presiuni sa aiba un rezultat concret, e nevoie ca emitentii sa aiba atat rezerve nedistribuite de profit din anii precedenti, cat si lichiditati pentru a plati dividende. De asemenea, e nevoie ca actionarii cu putere de decizie sa fie de acord cu o distributie mai mare de dividende.

Tinand cont de toate aceste conditii, am realizat o lista cu emitenti care au, in opinia noastra, o probabilitate rezonabila de a distribui in acest an dividende suplimentare din rezervele de profit aferente anilor trecuti.

Prima si cea mai des utilizata sursa pe care companiile o pot utiliza pentru acordarea dividende o reprezinta rezultatul reportat, acesta reprezentand profit nedistribuit catre dividende, rezerve sau majorarea capitalului social, respectiv pierderi neacoperite.

Cea de-a doua varianta o reprezinta profiturile trecute prin decizia AGA la categoria "Alte rezerve", din cate se pot distribui dividende cu conditia ca profitul sa nu fi provenit din facilitati fiscale. Prin urmare, sumele de la aceasta categorie trebuie tratate cu precautie, in raportarile financiare ale companiilor nefiind precizata sursa rezervelor respective.

In ceea ce priveste sursa de finantare a dividendelor, am luat in calcul atat numerarul si conturile curente raportate de companii, cat si investitiile pe termen scurt (in cele mai multe cazuri depozite, titluri de stat sau actiuni listate), acestea putand fi valorificate usor la nevoie. E posibil ca, in cazul in care se va decide distribuirea unor dividende mai mari decat resursele financiare curente, unii emitenti sa apeleze si la imprumuturi sau vanzarea de active imobilizate, insa e vorba de o masura imprezibila, pe care nu o putem lua in calcul in acest raport. Nu am inclus emitenti cu resurse financiare reduse, chiar daca aveau profituri istorice mari, tocmai din acest motiv.

In afara de lista cu emitentii pe care ii consideram cei mai predispusi la acordarea de dividende suplimentare, bazandu-ne pe rezervele de profit si pe situatia lichiditatilor, am adaugat inca doua liste. Prima contine cele cinci SIF-uri, care au o situatie aparte atat din punct de vedere al profitului nerepartizat (in patru din cinci cazuri nu exista profit reportat, ci doar alte rezerve) cat si din cel al lichiditatilor (numerar nesemnificativ, inasa cu investitii pe termen scurt importante). Cea de-a doua contine societati de stat care ar avea capacitatea de a da dividende suplimentare. Date fiind particularitatile companiilor de stat si contextul in care se gaseste fiecare dintre ele, consideram inasa ca singura care are sanse reale sa faca acest lucru este Conpet. Din aceasta lista lipseste Electrica SA, pentru care datele financiare disponibile sunt consolidate, neputand fi luate in calcul la acordarea de dividende.

Calcululele au la baza cele mai recente rezultate financiare din care au putut fi extrase rezultatul reportat, rezervele si numerarul pentru fiecare emitent in parte. Cifrele nu includ dividendele care urmeaza sa fie distribuite din profitul pe anul 2015.

### Companii cu potential de a distribui dividende suplimentare

Companie	Rezultat reportat	Alte rezerve	Numerar si echivalente	Capitalizare 21.01.2016	DIVY maxim rez. reportat	DIVY maxim rezerve totale*	DIVY maxim numerar	DIVY maxim potential
PREB	5.12	7.69	6.96	9.06	56.52%	141.39%	76.84%	76.8%
COTE	70.58	495.65	360.92	647.58	10.90%	87.44%	55.73%	55.7%
UAM	4.11	15.18	14.39	27.64	14.87%	69.79%	52.09%	52.1%
ROCE	46.07	1.16	11.71	33.02	139.55%	143.07%	35.46%	35.5%
CNTE	1.23	4.08	3.99	12.03	10.26%	44.18%	33.17%	33.2%
ALU	1.71	4.83	10.64	23.69	7.24%	27.62%	44.95%	27.6%
EFO	42.04	13.33	11.08	45.16	93.09%	122.61%	24.54%	24.5%
BRCR	5.68	0	17.09	23.30	24.39%	24.39%	73.37%	24.4%
ALR	320.98	229.96	147.98	852.97	37.63%	64.59%	17.35%	17.3%
ARS	57.37	0	82.09	365.46	15.70%	15.70%	22.46%	15.7%

Sursa: Prime Transaction, BVB

\*Sunt luate in calcul doar rezultatul reportat si pozitia „Alte rezerve” din bilant.

\*\*Valorile pentru rezultatul reportat, alte rezerve, numerar si echivalente si capitalizare sunt exprimate in milioane de lei.

- **Prebet Aiud (PREB)** ocupa primul loc in clasamentul dividendelor suplimentare potientiale, putand atinge un randament maxim al dividendului de 76,8%, daca luam in considerare rezervele de profit si lichiditatile de care dispunea la 30.09.2015. Din rezerve ar putea fi acordate dividende chiar mai mari, inasa numerarul si investitiile pe termen scurt nu ar permite acest lucru, in lipsa unui eventual imprumut. Cei mai importanti actionari ai societatii sunt o persoana fizica si Asociatia Salariatilor, ceea ce creste probabilitatea de a fi luata in calcul distribuirea de dividende din rezerve.
- Singura companie de stat din acest clasament este **Conpet (COTE)**, a carei conducere a manifestat pana acum o deschidere foarte mare catre acordarea de dividende, in ultimii trei ani rata de distributie fiind apropiata de 100%. Societatea are disponibilitati financiare importante, iar necesitatile de investitii sunt reduse comparativ cu ceilalti emitenti al caror actionar majoritar este statul roman. Exista si un risc in cazul COTE, dat de faptul ca sursa principala

de dividende suplimentare ar fi rezervele bilantiere, care pot contine si sume provenite din facilitati fiscale, ce nu pot fi distribuite actionarilor.

- **UAMT Oradea (UAM)** are resurse de numerar echivalente cu circa jumatate din capitalizare si profituri nerepartizate suficiente pentru a acorda un dividend consistent in acest an. Un argument in plus este structura actionariatului, dominat de Asociatia Salariatilor si de nu actionar persoana fizica.
- **Romcarbon Buzau (ROCE)** a avut anul trecut un profit substantial, provenit in mare parte din dividende acordate de subsidiare, avand in momentul de fata un rezultat reportat mai mare decat capitalizarea de piata. Este posibil ca dividendul mare platit catre ROCE sa fie la randul sau redistribuit spre actionarii acesteia, insa e greu de spus in ce exercitiu financiar. Actionarii majoritari ai societatii sunt persoane juridice straine, care au deja un regim fiscal mai favorabil decat in cazul investitorilor locali, asa ca impozitul de 5% si lipsa CASS ar putea sa nu fie niste factori decisivi in luarea unei decizii.
- **Conted Dorohoi (CNTE)** a avut si anul trecut nu randament al dividendului ridicat, insa a ramas cu resurse financiare care i-ar permite sa distribuie mai mult decat profitul pe 2015. Actionarii cei mai importanti sunt persoane fizice romane, pentru care exista in acest an u avantaj de natura fiscala.
- **Alumil Rom Industry (ALU)** are avantajul de a fi acordat deja in anul 2014 dividende din rezultatul reportat, prin urmare exista deschidere pentru asa ceva. Este un caz atipic, cu numerar mai mare decat rezultatul reportat si rezerve la un loc.
- **THR Marea Neagra (EFO)** a beneficiat de un an turistic bun, are profituri reportate mari si echivalentul unui sfert din capitalizare in numerar. Nu e clar daca SIF Transilvania, actionarul majoritar, ar fi interesata de distribuirea unei parti a acestora ca dividende.
- **Braiconf (BRCR)** nu are rezerve mari de numerar, dar are investitii pe termen scurt mai mari de jumatate din capitalizare. Actionariatul este unul eterogen, nu este clar daca ar avea sau nu un avantaj din distribuirea unor dividende mai mari.
- **Alro Slatina (ALR)** a avut cativa ani slabi, insa ramane cu un rezultat reportat destul de mare, iar in 2015 a trecut din nou pe profit. Nu e clar daca actionariatul ar prefera distribuirea profitului sau pastrarea banilor in societate.
- **Aerostar Bacau (ARS)** are o pozitie financiara confortabila, cu numerar suficient pentru a acorda dividende mari, insa rezultatul reportat nu i-ar permite sa ofere investitorilor un randament mai mare de 15,7% la pretul de inchidere din 21 ianuarie.

#### SIF-uri

Compa- nie	Rezultat reportat	Alte rezerve	Numerar si echivalente	Capitalizare 21.01.2016	DIVY maxim rez. reportat	DIVY maxim rezerve totale*	DIVY maxim numerar	DIVY maxim potential
SIF4	0	497.52	499.51	511.66	0.00%	97.24%	97.62%	<b>97.6%</b>
SIF1	6.51	715.07	250.31	784.85	0.83%	91.94%	31.89%	<b>31.9%</b>
SIF2	151.13	532.62	145.25	678.97	22.26%	100.70%	21.39%	<b>21.4%</b>
SIF3	0	574.74	40.62	565.73	0.00%	101.59%	7.18%	<b>7.2%</b>
SIF5	0	535.68	54.61	852.84	0.00%	62.81%	6.40%	<b>6.4%</b>

Sursa: Prime Transaction, BVB

\*Sunt luate in calcul doar rezultatul reportat si pozitia „Alte rezerve” din bilant.

\*\*Valorile pentru rezultatul reportat, alte rezerve, numerar si echivalente si capitalizare sunt exprimate in milioane de lei.

## Companii de stat

Companie	Rezultat reportat	Alte rezerve	Numerar si echivalente	Capitalizare 21.01.2016	DIVY maxim rez. reportat	DIVY maxim rezerve totale*	DIVY maxim numerar	DIVY maxim potential
SNN	3839.27	0	1310.34	1673.40	229.43%	229.43%	78.30%	<b>78.3%</b>
TEL	1144.88	24.23	919.38	2052.49	44.79%	56.96%	44.79%	<b>44.8%</b>
SNG	5541.33	2065.26	2467.26	9018.88	61.44%	84.34%	27.36%	<b>27.4%</b>
TGN	997.86	1265.79	644.61	2931.69	34.04%	77.21%	21.99%	<b>21.9%</b>
IARV	3.95	13.88	22.47	118.97	3.32%	14.99%	18.90%	<b>14.9%</b>

Sursa: Prime Transaction, BVB

\*Sunt luate in calcul doar rezultatul reportat si pozitia „Alte rezerve” din bilant.

\*\*Valorile pentru rezultatul reportat, alte rezerve, numerar si echivalente si capitalizare sunt exprimate in milioane de lei.

**Concluzie:** Un numar destul de mare de emitenti listati la BVB au posibilitatea sa profite de cadrul fiscal favorabil din acest an, cu un impozit pe dividende scazut la 5% si fara aplicarea CASS la veniturile din dividende, in cazul in care beneficiarul are si venituri din alte activitati. In afara de existenta unor profituri istorice din care sa poata fi distribuite dividende si a resurselor financiare, o parte a emitentilor au si argumente suplimentare pentru acordarea de dividende, cum ar fi structura actionariatului sau lipsa unor investitii mari programate in perioada urmatoare. Nu in ultimul rand, e posibil sa vedem si surprize, mai exact emitenti care sa se imprumute sau sa vanda active pentru a distribui dividende mai mari in acest an. Totusi, decizia finala va apartine Adunarilor Generale ale Actionarilor, iar pana acum nu exista emitenti care sa isi fi manifestat in mod deschis intentia de a distribui dividende din profiturile reportate. Prin urmare, orice investitie bazata pe aceasta posibilitate presupune un risc mai mare decat in mod normal.

## Cum te ajuta Prime Analyzer?

### **Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30**

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

### **Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata**

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

### **Raportul saptamanal, sambata, in jur de ora 14:00**

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

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

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



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.

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

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

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

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

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

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

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

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

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



Romania, 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)