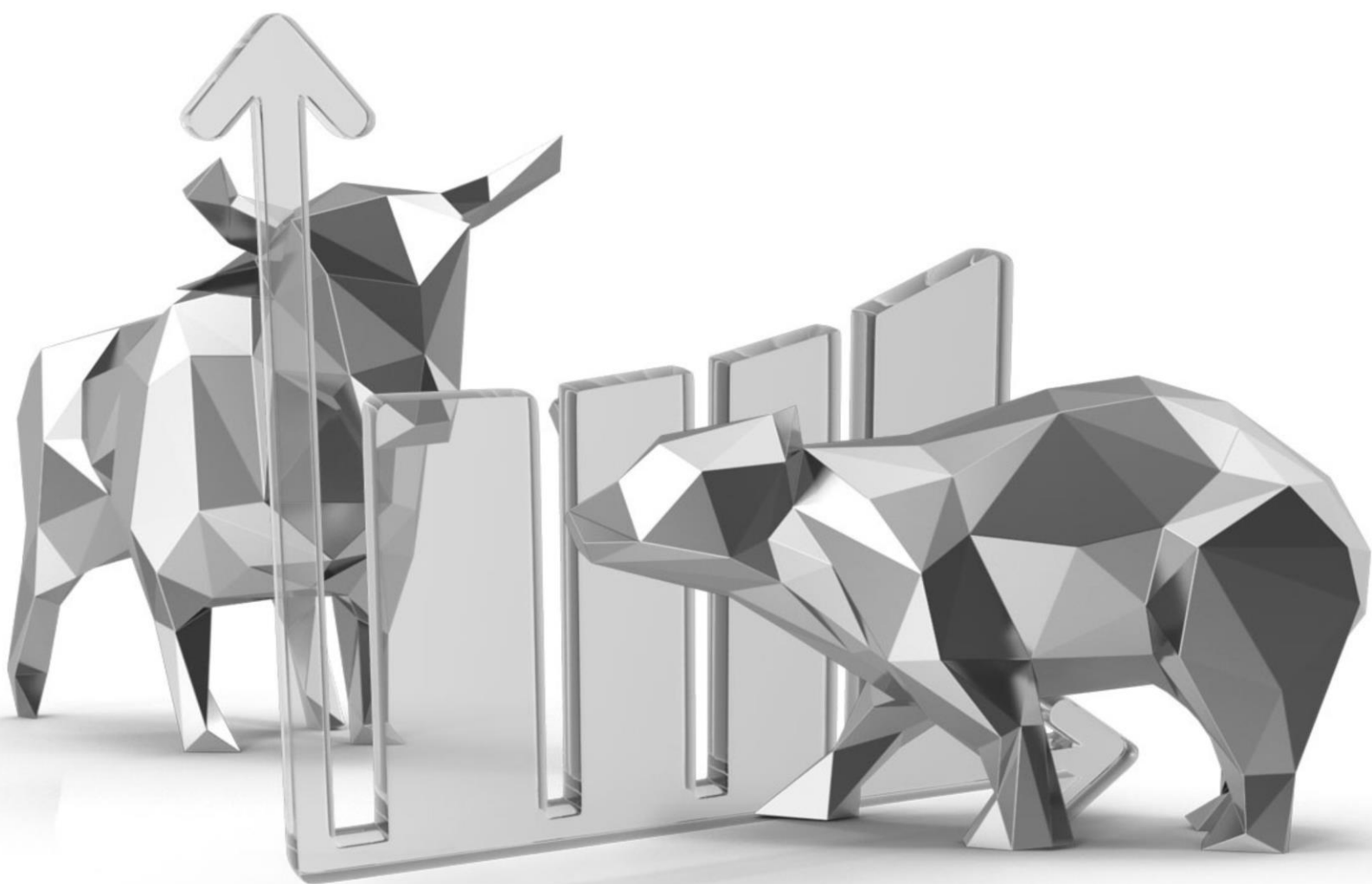


Ce va face in continuare piata



 **PRIME**
TRANSACTION
good people, good money



Ce va face in continuare piata bursiera romaneasca

Sezonul de vara din 2024 este granita dintre o perioada de aur datorata listarii Hidroelctrica si o noua perioada de consolidare a cotationilor bursiere. Aceasta afirmatie este o ipoteza.

Stim foarte bine ca nu putem avea certitudini asupra evolutiei burselor. Nu stim ce va face piata. Insa ceea ce putem analiza sunt sansele ca aceasta ipoteza sa fie valida in viitor.

Evolutia sintetica a pietei romanesti in ultimii 10 ani este reliefata de graficul de mai jos (indicele BET-TR). Trebuie sa specificam ca acest grafic indica performanta totala a pietei (o compunere intre cresterea cursurilor de tranzactionare si dividendele brute acordate de emitentii din indicele BET). El surprinde evolutia celor mai importanti emitenti de la cota BVB, nu a tuturor emitentilor listati. Insa per ansamblu este o masura obiectiva a mersului bursei romanesti in ultima decada.



Vedem un continuu trend ascendent in aceasta perioada. Incepand intervalul analizat in jurul valorii de 8.000 de puncte, indicele a coborât pana la un minim de 7.000 de puncte la începutul lui 2016. A depășit nivelul de 10.000 in prima parte din 2017, pentru ca in anul curent sa depășeasca 40.000 de puncte.

O crestere de 500% in 10 ani este o poveste de succes. In aceasta decada am avut cateva evenimente ce au lasat o amprenta puternica pe cursurile de tranzactionare. Trei socuri negative au testat trendul de crestere si au plafonat randamentele multianuale. In acest sens, la finalul anului 2018 ne-am luptat cu ordonanta 114, ce a bulversat intr-un mod greu imaginabil aproape toate domeniile economice importante. A urmat pandemia Covid si agresiunea asupra Ucrainei. Finalul a fost insa dominat de cel mai pozitiv eveniment al acestei decade: listarea Hidroelctrica.



Unde ne aflam acum?

Mai poate piata sa creasca, vor veni corectii semnificative ale acestei decade de aur a pietei bursiere romanesti sau vom vedea un trend lateral identic cu perioada dintre 2022 si listarea Hidroelectrica? Intrebari la care vom incerca sa gasim un raspuns.

Ar trebui sa ne uitam spre vectorii de crestere ai pietei romanesti din aceasta perioada, daca ei mai sunt functionali sau au epuizat energia pe care o generau pentru a propulsa piata inainte. Evident, imbunatatirea mediului economic si politic din Romania a fost un factor determinant al acestei ascensiuni. La fel si integrarea tot mai puternica in marea familie europeana a oferit procese economice functionale si o perceptie imbunatatita in ochii investitorilor internationali.

Insa din punct de vedere bursier, au fost doua elemente care au determinat major evolutiile pozitive. Acestea au fost subevaluarea fundamentala (actiuni ieftine prin prisma analizei bursiere) si randamentele inalte ale dividendelor (in ultimii ani am avut randamente mai mari decat dobanda bancara pentru multe dintre companiile importante de la cota BVB, ce au plasat piata romaneasca in topul mondial al burselor). Le abordam mai jos pe fiecare.

Subevaluare fundamentala

Ritmul spectaculos de crestere al cotatiilor bursiere era aproape imposibil sa fie replicat si de situatiile financiare ale marilor companii listate la BVB. Dublarea indicelui in doi ani ar fi trebuit sa fie insotita de o dublare a profitabilitatii si a vanzarilor pentru a se pastra acelasi grad de subevaluare. Dupa cum vedem din tabelul de mai jos acest lucru nu s-a intamplat.

Name	Capitalizare (mn.)	Performanta 3 ani (%)	EBITDA - TTM evolutie (3Y)	EPS - TTM evolutie (3Y)	Net Sales - TTM evolutie (3Y)
ANTIBIOTICE S.A.	1,967.02	440.88	30.81	43.28	24.63
SOCEP S.A.	1,077.94	282.26	88.25	234.38	45.36
SPHERA FRANCHISE GROUP	1,575.25	184.09	24.62	79.08	21.16
SC BURSA DE VALORI BUCURESTI	512.66	183.71	69.26	73.93	29.98
OMV PETROM S.A.	46,920.69	172.53	26.41	58.74	24.12
TTS (TRANSPORT TRADE SERVICE)	1,182.60	127.62	35.71	49.75	23.16
S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	22,470.13	117.27	35.90	34.85	24.65
S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	13,227.08	82.95	31.07	39.63	30.06
DIGI COMMUNICATIONS N.V.	6,380	82.24	-35.02	9.34	13.06
BANCA TRANSILVANIA S.A.	26,360.30	82.15	29.41	25.94	21.15
C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA	3,152.04	81.18	16.96	34.02	27.08
S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	4,417.55	66.18	30.53	66.00	5.26
ZENTIVA S.A.	3,011.11	66.15	49.70	65.29	20.24
BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE	14,774.31	61.35	0	10.29	8.30
ERSTE GROUP BANK AG	101,440.01	39.79	0	25.15	6.30
ELECTRICA SA	4,903.15	34.60	29.02	38.74	5.76
CONPET SA PLOIESTI	728.96	34.19	19.94	0.78	8.40
MED LIFE	3,077.28	33.87	5.74	-47.61	24.15
BIOFARM S.A.	764.65	33.44	0.39	4.22	3.93
AEROSTAR S.A.	1,407.04	33.31	15.72	29.92	23.34
PURCARI WINERIES PUBLIC COMPANY	609.33	13.74	17.99	0.02	18.42
ROMPETROL RAFINARE S.A.	1,952.10	-9.40	0	50.33	5.67
ALRO S.A.	1,084.94	-46.29	0	0	3.54
TERAPLAST SA	1,062.26	-50.41	1.48	0	18.06
IMPACT DEVELOPER & CONTRACTOR	518.08	-52.80	-44.52	0	0.37
<i>mediana</i>		66.15	24.62	34.02	20.24

sursa:EquityRT, calcule Prime Transaction



Am studiat evolutia din ultimii trei ani a companiilor cu o dimensiune reprezentativa, de peste 100 mil. Euro capitalizare. Am eliminat companiile de tip AOPC (FP si fostele SIF) pentru ca sunt vehicule de investitii si nu sunt relevante pentru analiza de fata. Pentru emitentii bancari nu avem disponibil un calcul de tip EBITDA, insa pentru ei este relevanta dinamica EPS (profitul net pe actiune) pentru zona profitabilitatii.

La nivelul vanzarilor, toate companiile inregistreaza cresteri inasa, pentru marea majoritate intr-un ritm net inferior cresterii cursului bursier.

La nivelul profitabilitatii inregistram, de asemenea, in general cresteri semnificative in ultimii 3 ani inasa din nou, sub nivelul cresterilor cotatiilor bursiere. Acesta situatie este una predictibila pentru ca ne referim la companii mari, carora le este greu sa inregistreze evolutii mult diferite de evolutia PIB national. Dinamica cresterii PIB (o crestere compusa de 14.6% in perioada 2021-2023) din ultimii ani este mai apropiata de valorile mediane ale dinamicii indicatorilor analizati.

Aceste evolutii, cu siguranta, au diminuat din marja de subevaluare a actiunilor romanesti. Insa, acestea au devenit scumpe? Pentru a raspunde la aceasta intrebare ne-am uitat spre primele zece companii ca pondere din indicele BET, care reprezinta peste 88% din capitalizarea indicelui, conform tabelului alaturat.

Emitent	Pondere in indice(%)
BANCA TRANSILVANIA S.A.	19.88
OMV PETROM S.A.	19.16
S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.A.	14.98
S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	9.21
BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE S.A.	8.14
ELECTRICA SA	3.71
S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	3.64
DIGI COMMUNICATIONS N.V.	3.33
S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	3.04
MED LIFE	3.02
<i>total</i>	88.11

Am comparat trei indicatori principali de evaluare cu mediile globale ale sectoarelor de activitate din care fac parte. Ne-am uitat la pretul platit pe companii din punct de vedere al profitabilitatii (P/E) si al activului net al societatii (P/BV). In plus, am analizat evaluarea companiilor in functie de EBITDA. Valorile obtinute le-am comparat cu media sectorului la nivel global.

Emitent	P/E	P/BV	EV/EBITDA
BANCA TRANSILVANIA S.A.	7.77	1.88	n.a.
Median (Sector)	9.74	0.92	n.a.
OMV PETROM S.A.	8.30	1.22	3.22
Median (Sector)	9.57	1.12	4.83
S.P.E.E.H. HIDROELECTRICA S.	10.96	2.64	8.25
Median (Sector)	14.06	1.09	8.99
S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	7.54	1.76	4.64
Median (Sector)	9.26	1.11	4.53
BRD - GROUPE SOCIETE GENEI	9.47	1.76	n.a.
Median (Sector)	9.74	0.92	n.a.
ELECTRICA SA	6.58	0.90	5.44
Median (Sector)	14.06	1.09	8.99
S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	6.66	1.19	3.13
Median (Sector)	14.06	1.09	8.99
DIGI COMMUNICATIONS N.V.	12.34	1.86	4.41
Median (Sector)	16.36	1.98	5.89
S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	15.56	1.06	8.26
Median (Sector)	14.97	1.43	9.65
MED LIFE	173.00	7.24	13.61
Median (Sector)	27.54	2.07	12.35
			sursa:EquityRT

Ceea ce am obtinut vedeti in tabelul alaturat. Conform acestuia, suntem inca departe de a considera actiunile romanesti scumpe, privind si prin prisma ritmurilor de crestere superioare ale economiei romanesti. Insa evident, o buna parte din subevaluarea care insotea piata in ultimii ani s-a evaporat pe fundalul evolutiilor bursiere foarte bune din ultimul an. In acest moment, din punct de vedere al evaluarii bursiere, piata romaneasca se apropie de zona pietelor emergente. Aceasta poate fi o veste buna pentru viitoarele companii care se vor lista la BVB.



Randamentul dividendelor

Celalalt vector de crestere al pietei locale l-a constituit randamentul ridicat al dividendelor acordate de numeroase companii listate la BVB in ultimii ani. Intrucat randamentul dividendului este direct influentat de cresterea cursului de tranzactionare, randamentele dividendelor au inceput sa scada in ultimii doi ani.

Evident, randamentul dividendului depinde si de profitabilitatea companiilor dar si de politica de dividend a companiei. Iar cei care, in final, decid valoarea distributiilor facute de societati sunt actionarii acestora.

Am incercat sa facem o prima estimare a unor posibile dividende pe care le-ar putea plati emitentii din profitul anului curent. Ne-am limitat la emitentii care au demonstrat o politica de dividend consistenta in ultimii ani. Selectia

<i>dividende estimate</i>						
emitent	EPS semestrial	EPS 2024 estimat	rata dividend estimata	div	curs	randament
H2O	5.9800	11.3620	95	10.79	120.5	9.0%
TLV	2.3400	4.6800	50	2.34	27.5	8.5%
SNP	0.0422	0.0844	65	0.05	0.726	7.6%
SNG	0.4767	0.9534	45	0.43	5.54	7.7%
BRD	0.9953	1.9906	70	1.39	20.3	6.9%
SNN	2.7951	5.8697	45	2.64	42.85	6.2%
SFG	1.0500	2.1000	100	2.10	38.8	5.4%
COTE	2.9675	5.9350	80	4.75	80.6	5.9%
WINE	0.7256	1.5963	50	0.80	14.74	5.4%
TGN	0.9368	2.0610	50	1.03	22.65	4.5%
TTS	0.2077	0.4154	45	0.19	5.97	3.1%
EL	0.3006	0.5411	50	0.27	13.6	2.0%

cursuri de tranzactionare din sedinta din sedinta din 6 sept. ora 13:00

noastra de companii cuprinde emitentii care de-a lungul timpului au distribuit acele dividende semnificative prin care piata romaneasca a devenit recunoscuta la nivel global. Evident vorbim despre o estimare bruta cu o marja mare de eroare semnificativa intrucat ea se bazeaza doar pe datele primului semestru. De exemplu, unele companii platesc si dividende speciale pe parcursul anului.

Ce am obtinut vedeti in tabelul de mai sus. Inca putem vorbi despre randamente atractive ale dividendelor platite de emitentii listati. Chiar daca ele tind sa scada, exista inca oportunitati importante pentru cei care tintesc astfel de companii.

Concluzii

Piata romaneasca s-a maturizat in ultimii ani, inclusiv la nivelul evaluarilor bursiere. Dupa cum am aratat mai sus, piata nu mai este foarte ieftina, inasa este departe de atributul scump.

Evaluarile mai inalte arata o participare mai mare pe piata locala a investitorilor si mai mult capital destinat investitiei in actiuni. Acesta este un lucru foarte bun pentru nivelul de risc asociat pietei. Cu investitori de calibru de tipul fondurilor de pensii si cu o patura de investitori de retail in crestere rapida, riscul unor miscari extreme scade semnificativ.

Pe de alta parte, piata va deveni mai elitista. Motivele cresterii se vor muta din zona evolutiilor generaliste mai mult catre argumente individuale. Mai exact investitiile de tip ETF, care valorifica trendul general al pietei, atat de apreciate in ultimii ani, ar putea sa subperformeze fata de portofoliile compuse din emitenti indivuali, selectati corect din punct de vedere bursier.



Pe de alta parte, evaluarile mai inalte sunt o veste buna pentru companiile care cocheteaza cu idea listarii. Ele apropie si mai mult piata locala de obtinerea statutului de piata emergenta in toate clasificarile bursiere consacrate, ceea ce ar aduce un boom de lichiditate, evaluari bursiere mai bune si riscuri in scadere pe bursa romaneasca.

Ca o concluzie a celor de mai sus, piata romaneasca pare pregatita pentru a consolida cresterile de pana acum.

Ne putem astepta, in urmatoarele luni, la o perioada cu episoade mai numeroase si mai ample de miscari semnificative ale cotationilor, in cautarea unei noi zone de echilibru. Volatilitatea in crestere semnificativa din luna curenta este un semnal puternic in acest sens.

Vedem in aceste zile scaderi pe piata locala importante si pe o lichiditate relativ mica.

Ele vin intr-un context in care foarte multi investitori detin profituri importante in portofoliu, iar motivele de a "lua" aceste profituri s-au inmultit. Fie ca ne uitam local spre deficitul bugetar, departe de a fi balansat, sau spre evolutiile externe dependente de politica monetara a FED - ce va avea o sedinta in circa doua saptamani - asteptata de pe acum cu sufletul la gura de piete, gasim motive pentru a vinde. Insa aceasta este o constanta a mediului bursier: mereu exista motive, reale sau mai putin reale, de a vinde sau de a cumpara.

Pe de alta parte, orice episod de stabilizare pe burse incepe cu o prima perioada descendenta, in raport cu maximele atinse de piata. Perioada in care se absoarbe socul initial al marcarilor de profit. Este sugestiva si evolutia pietei din perioada ultimului eveniment de acest gen inceput in 2022, odata cu razboiul din Ucraina si terminat odata cu listarea Hidroelectrica.

Nu avem motive suficiente pentru a favoriza scenariul unor scaderi agresive. Indicii total return indica cresteri de peste 20% in acest an, iar rezultatele financiare recent anuntate nu arata o schimbare de directie a evolutiilor companiilor. Pietele externe sunt si ele intr-o zona descendenta, insa totusi spre zona maximelor istorice - recent, de exemplu, piata germana a marcat un nou maxim istoric.

Evident, un episod de scadere de tipul celui pe care il traversam este accentuat de cativa factori subiectivi care au schimbat foarte rapid perceptia pietei asupra mersului economiilor si a burselor. Insa perceptia este deseori in divergenta cu realitatea si asta o stiu cei care au experienta mai indelungata pe piata bursiera.

Pentru cei mai noi dintre investitori o astfel de perioada distruge scenariul (dezirabil) cresterilor continue la bursa. Starea normala a Bursei este oscilatia, cu scaderi si cresteri pe baza de perceptii negative sau pozitive. Iar trendul pe bursa tinde sa se autointretina pe masura ce cei ce sunt indecisi sunt convinsi chiar de trendul in sine. Pentru investitorii institutionali, este o perioada in care se asteapta noi informatii dinspre economie pentru a anticipa corect evolutiile viitoare. Dilema lor este daca economia este intr-o stare suficient de buna pentru a mentine o crestere semnificativa beneficiind de capital care incepe, mai nou, sa se ieftineasca. Tocmai de aceea pana la sedinta FED, din 18 septembrie, probabil ca prezenta lor in piata va fi destul de rezervata.



In astfel de momente de incertitudine pot aparea oportunitati de cumparare. Insa doar pentru cei care inteleg corect investitia bursiera: privesc pe termen lung si catre companii cu argumente solide de investitii. Si mai putin spre trendul de moment al pietei. A cumpara ieftin este cheia succesului pentru orice investitor.

In acest sens, tocmai am avut un update financiar important, ale carui detalii le gasim in Prime Analyzer in materialele dedicate analizelor acestor rezultate. Companiile din BET care au venit cu rezultate bune pot fi tinte pentru achizitii in aceasta perioada in incercarea de a prinde avantaj din vanzarile celor cu apetit de risc redus sau cu orizonturi de investitii foarte mici. In lumina acestor rezultate, societatile care au livrat date foarte bune, in crestere, pastreaza argumentele care le-au dus pana la maximele de tranzactionare atinse recent, fie ca vorbim despre companii solide din BET cum sunt OMV Petrom, Banca Transilvania si Transelectrica, fie ca ne referim la companii de crestere cu rezultate si perspective bune, recent confirmate cum ar fi : Digi Communications, Sphera Group sau Purcari.

Cand bursa intra in zona de turbulente (iar astfel de episoade sunt inevitabile) are o evolutie specifica unui roller-coaster cu schimbari bruste de directie, cu exagerari ale sentimentelor investitorilor, cu cumparatori care se transforma peste noapte in vanzatori. Acum trebuie sa iti reamintesti de ce ai investit la bursa, cum functioneaza ea pentru a asigura randamente inalte pe termen lung si sa ai incredere in sistemul bursier. Panica si aversiunea totala fata de risc ar putea sa fie cei mai mari dusmani ai tai, sa te determine sa iei decizii gresite sau sa scapi oportunitati care ulterior vor parea evidente.

Alin Bredea – septembrie 2024



*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...



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 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; fax: +4021 321 40 90
 Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO