



Topul emitentilor in functie de indatorare

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

Topul celor mai indatorate si topul celor mai putin indatorate companii listate la BVB

Sumar:

- In contextul actual, cu cresteri de dobanda preconizate pentru viitorul apropiat, gradul de indatorare al emitentilor este mai important decat in orice alt moment de dupa 2008.
- Nivelul de risc financiar poate fi masurat prin mai multi indicatori, luand in calcul datoriile financiare, purtatoare de dobanda si raportandu-le la elemente din bilant sau contul de profit si pierdere.
- O parte a emitentilor cu datorii financiare nete mari raportate la active au probleme financiare cunoscute, insa exista multe situatii in care indatorarea este una asumata strategic.
- La polul opus, un numar mare de emitenti nu doar ca au datorii financiare mici sau inexistente, ci au si rezerve importante de numerar si active financiare pe termen scurt.
- Raportat la EBITDA lucurile se schimba, o parte a emitentilor care par supraindatorati in raport cu activele fiind intr-o zona mult mai confortabila. Pe de alta parte, apar in locul lor emitenti care, desi nu au datorii mari, au folosit banii in mod ineficient.
- Ca o concluzie generala, vorbim mai degraba despre o subindatorare decat despre o supraindatorare la BVB. Asta nu ii va scuti, insa, pe emitenti de efectele indirecte ale cresterii dobanzilor.

Contextul de pe pietele monetare internationale face ca subiectul indatorarii sa fie unul de mare actualitate, fiind pentru prima data dupa anul 2008 cand dobanzile ridica in mod real un pericol pentru companiile cu datorii financiare mari. Nu dobanzile din prezent, ci cele pe care e de asteptat sa le vedem in viitorul nu foarte indepartat. Deja vorbim despre un mediu inflationist, in care actorii economici nu mai au reticenta din anii anteriori atunci cand vine vorba sa ceara sau sa plateasca preturi mai mari pentru produse si servicii.

In aceste conditii, merita sa aruncam o privire la situatia in care ii gaseste acest „moment zero” pe emitentii listati la Bursa de Valori Bucuresti, de ea putand depinde performantele bursiere viitoare, iar in cateva cazuri chiar supravietuirea acelor emitenti. Pentru a pune mai mult accentul pe informatiile relevante si a nu risca sa fim asurziti de zgomotul de fundal, am filtrat emitentii in functie de lichiditate, luandu-i in calcul doar pe cei pentru care valoarea medie zilnica a tranzactiilor pe ultimele 3 luni a fost mai mare de 5.000 RON. Este un prag destul de mic, destinat sa excluda emitentii pentru care interesul investitorilor este la un nivel atat de redus incat nu se justifica sa fie amestecati printre ceilalti.

Pentru a asigura comparabilitatea, toate datele sunt luate din aceeasi sursa, interventia asupra lor fiind minima. Din acest motiv e posibil ca unele cifre sa fie diferite de cele calculate direct din rezultatele financiare in alte materiale de analiza, din cauza metodelor diferite de lucru si a interpretarilor subiective.

Topul celor mai indatorati emitenti de la BVB

Emitent	Datorii financiare nete/Active	Datorii financiare totale/Active	Numerar si echivalente/Active	Datorii financiare/Datorii totale	Datorii totale/Active	Datorii financiare/Capital de lucru net
DAFR	80,17%	81,86%	1,69%	57,22%	143,04%	-4,17
MCAB	66,34%	66,64%	0,30%	24,45%	272,57%	21,30
DIGI	50,16%	51,81%	1,65%	63,37%	81,76%	-3,02
SFG	42,52%	58,89%	16,37%	73,61%	80,00%	-3,70
M	41,37%	51,65%	10,28%	70,24%	73,55%	18,62
ALR	39,18%	44,21%	5,03%	71,80%	61,57%	2,14
VNC	37,84%	38,50%	0,66%	70,38%	54,70%	1,85
ALT	32,01%	32,19%	0,18%	49,85%	64,57%	3,44
IMP	24,81%	26,79%	1,98%	70,00%	38,27%	0,58
TGN	21,76%	24,97%	3,22%	52,99%	47,13%	6,39
TRP	18,24%	19,12%	0,88%	57,64%	33,18%	0,91
ROCE	18,18%	22,36%	4,18%	42,62%	52,48%	1,17
PPL	17,52%	23,76%	6,24%	57,09%	41,61%	1,08
ATB	17,04%	17,49%	0,45%	58,80%	29,75%	0,54
ELMA	15,15%	16,16%	1,01%	75,49%	21,41%	0,73
ELGS	14,76%	17,26%	2,50%	28,09%	61,45%	-3,20
RRC	14,43%	16,86%	2,44%	19,93%	84,63%	-0,92
ALU	13,85%	16,83%	2,98%	56,88%	29,59%	0,44
WINE	12,13%	19,23%	7,10%	48,07%	40,00%	0,99
CMP	12,01%	12,58%	0,58%	34,96%	35,99%	0,65
TBM	11,07%	22,08%	11,01%	72,07%	30,64%	0,46
PREH	10,15%	10,26%	0,11%	59,92%	17,13%	0,72
IARV	9,25%	0,00%	-9,25%	0,00%	10,72%	0,00
MECE	7,71%	7,77%	0,05%	34,95%	22,22%	6,37
BNET	6,35%	33,34%	26,99%	58,85%	56,65%	1,05

Sursa: Equity RT, calcule Prime Transaction

Primul tabel este si cel care ne intereseaza cel mai mult in contextul cresterilor de dobanzi asteptate pentru perioada urmatoare. Indicatorul pe care l-am considerat cel mai relevant pentru a ordona acest top este raportul dintre datoriile

financiare nete si activele totale. In calculul datoriilor financiare nete se scad numerarul si echivalentele de numerar din datoriile financiare totale (cele purtatoare de dobanda, cum sunt creditele, obligatiunile, leasingul, etc.), existand destul de multe situatii in care ele devin negative, din cauza ca resursele financiare valorificabile pe termen scurt sunt mai mari decat datoriile financiare totale. Desi dobanzile mai mari afecteaza datoriile financiare in integralitatea lor, consideram ca e mai relevant sa luam in calcul datoriile ajustate cu numerarul si echivalentele de numerar pentru ca acestea din urma ofera flexibilitate si posibilitatea de a reduce rapid datoriile la nevoie. In numerar si echivalente sunt incluse in acest tabel, pe langa numerarul propriu-zis, conturile bancare si depozite, si alte resurse valorificabile rapid (cel putin teoretic), cum ar fi detinerile de actiuni sau obligatiuni listate.

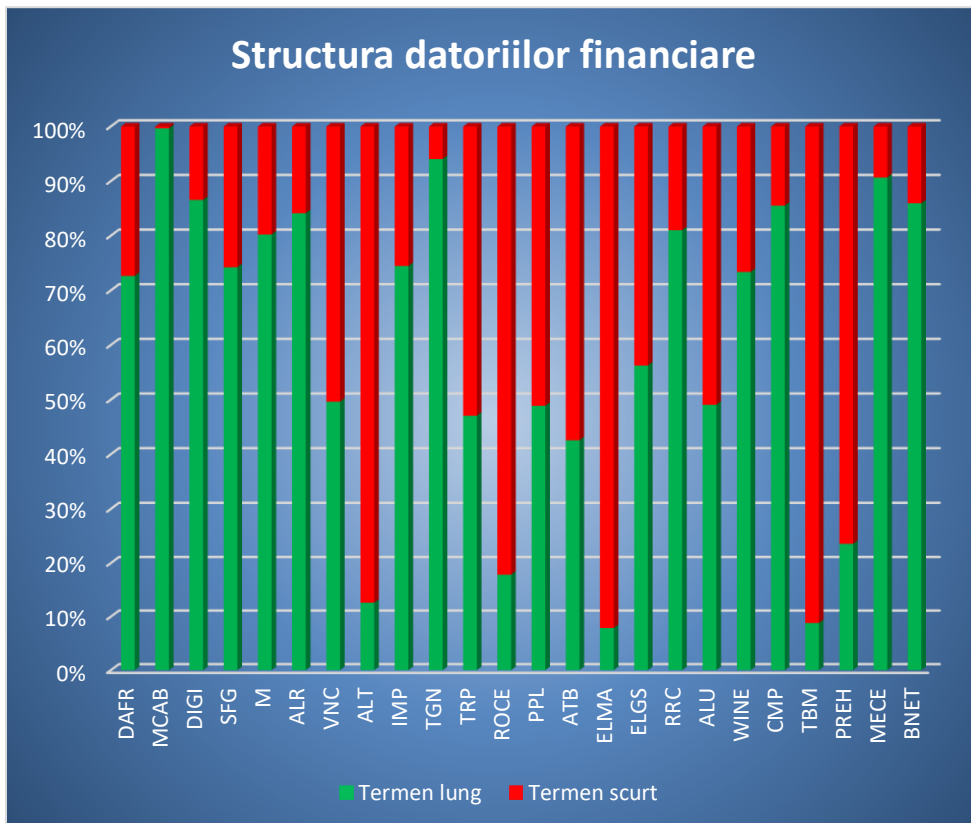
In afara de indicatorul dupa care am ordonat tabelul, am mai luat in considerare alti cativa indicatori relevanti din perspectiva riscului financiar. In cazul raporturilor dintre datoriile financiare totale si active, datoriile financiare si datoriile totale, respectiv datoriile totale si active, cu cat valoarea este una mai mare, cu atat riscurile sunt mai mari. In cazul raportului dintre numerar si echivalente si activele totale lucrurile stau invers, un procent mai mare de numerar fiind, desigur, de preferat. In cazul raportului dintre datoriile financiare si capitalul de lucru o valoare mai mare indica riscuri mai mari, inasa si valorile negative indica acelasi lucru, pentru ca in acest caz capitalul de lucru este negativ, iar activele pe termen lung sunt finantate din resurse pe termen scurt, ceea ce creste riscurile. Nu este inasa o regula batuta in cuie, in functie de domeniu si de modelul de business putand avea companii care sa functioneze fara probleme cu capital de lucru negativ in mod obisnuit.

Deloc surprinzator, pe primele doua locuri sunt doi dintre emitentii cu mari probleme financiare de la BVB, Dafora (DAFR) si Romcab (MCAB), ambele in insolventa. Cele doua sunt si singurele care au datorii totale mai mari decat activele, capitalul propriu fiind, asadar, negativ. Fiind in procedura de insolventa, exista posibilitatea ca la finalul acesteia sa ramana cu o parte din active si sa beneficieze de stergerea datoriilor anterioare procedurii, caz in care situatia s-ar schimba. Exista, inasa, si posibilitatea de a ajunge in faliment si de a nu mai ramane cu nimic. Mai exista cativa emitenti cu capital propriu negativ la BVB, inasa ei nu au trecut de filtrul lichiditatii.

Dintre emitentii solvabili, cel mai mare raport intre datoriile financiare nete si active il gasim la Digi Communications (DIGI), putin peste 50%, urmat de Sphera Franchise Group (SFG) si MedLife (M). Este un trio format din emitenti listati relativ recent la Bursa, iar prezenta lor in partea de sus a topului are legatura pe de o parte cu un mod de gandire diferit fata de cel de la companiile traditionale de la BVB, iar pe de alta parte cu provocarile de finantare pe care le presupune dezvoltarea unei afaceri antreprenoriale. Pentru a estima in ce masura ar putea fi afectat fiecare dintre acesti emitenti de cresterea dobanzilor trebuie studiata in detaliu situatia datoriilor, unele dintre ele, asa cum e cazul obligatiunilor in euro emise de DIGI, fiind cu dobanda fixa. Totusi, chiar si acolo unde imprumuturile actuale sunt cu dobanda fixa, dimensiunea mare a datoriilor purtatoare de dobanda va pune presiune pe companii in viitor, ele fiind de regula refinantate, nu rambursate integral.

Urmeaza trei emitenti cu procente intre 30% si 40% si doi intre 20% si 30%, restul fiind sub 20%, un nivel destul de confortabil si care in mod normal nu are cum sa puna probleme, indiferent cat de sus ar ajunge dobanzile. Dintre emitentii cu un nivel mai mic al raportului intre datoriile financiare nete si active sunt si cativa care ies in evidenta prin situatiile mai putin obisnuite in care se afla. Unul dintre ei este IAR Brasov (IARV), singurul pentru care datoriile financiare totale sunt mai mici decat datoriile financiare nete. Motivul este valoarea negativa raportata pentru pozitia „Casa si conturi la banci” din bilant. Nu e clar daca e o greseala de raportare sau exista vreo explicatie in spatele acestei situatii ciudate, deoarece in notele contabile la noua luni nu se precizeaza nimic. Si dupa primele 9 luni din 2020 apare tot un minus, inasa la finalul lui 2020 casa si conturile la banci erau pe plus.

O alta situatie mai putin obisnuita o intalnim la Bittnet Systems (BNET) si, intr-o masura mai mica, Turbomecanica (TBM) si Purcari Wineries (WINE). Desi au datorii financiare, cei trei emitenti au numerar si investitii pe termen scurt destul de mari, in cazul Bittnet diferenta fiind chiar una importanta. Practic, creditele sau obligatiunile sunt folosite partial pentru a realiza



investitiile financiare pe termen scurt sau sunt tinute pur si simplu in cont. In conditiile in care dobanzile sunt foarte mici poate avea sens o asemenea abordare, insa ea va deveni tot mai greu de implementat atunci cand ele vor creste.

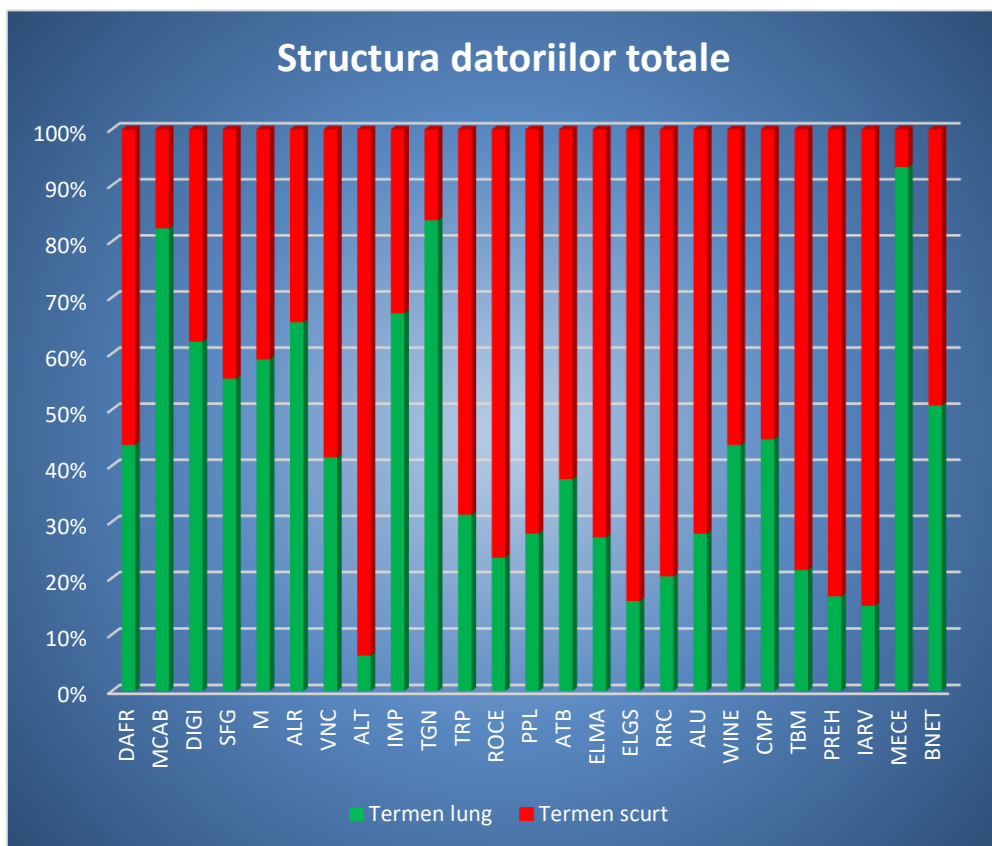
Procentul ocupat de datorii in activele totale este important, insa el spune doar jumatate din poveste. Scadenta acelor datorii este si ea importanta, nu de putine ori companiile avand probleme financiare din cauza unor datorii mici dar cu scadente apropiate, la fel cum altele se mentin stabile cu datorii mari, insa structurate in mod eficient.

Graficele alaturate prezinta structura datoriilor financiare si pe cea a

datoriilor totale in functie de scadenta. Datoriile pe termen lung apar pe grafic cu verde, iar cele pe termen scurt cu rosu, tocmai pentru a sublinia importanta asigurarii unei finantari pe termen lung a afacerii, avand in acest fel avantajul flexibilitatii in perioade cum este cea de acum. Pentru ca nu toti emitentii raporteaza datoriile financiare in detaliu, in primul grafic sunt mai putini decat in al doilea.

Iese in evidenta faptul ca al doilea grafic are mai mult rosu decat primul, o situatie explicabila prin faptul ca datoriile financiare sunt prin definitie o solutie de finantare pe termen lung, in timp ce datoriile nefinanciare cum ar fi cele catre furnizori au de regula scadente mai mici de un an.

Un alt lucru pe care il putem observa este ca emitentii cu datorii financiare mari, chiar si cei aflati in insolventa, au de regula ponderi foarte mari ale datoriilor pe termen lung, de regula peste 70%. Fac exceptie Vrancart (VNC) si Altur (ALT), care au si datorii destul de mari, si ponderi mai mari ale datoriilor pe termen scurt, mai ales in cazul ALT.



Topul celor mai neindatorati emitenti de la BVB

Emitent	Datorii financiare nete/Active	Datorii financiare totale/Active	Numerar/Active	Datorii financiare/Datorii totale	Datorii totale/Active	Datorii financiare/Capital de lucru net
PTR	-52,49%	0,49%	52,98%	4,36%	11,25%	0,07
BRK	-50,93%	9,08%	60,01%	14,80%	61,33%	-1,12
BVB	-45,34%	5,39%	50,73%	22,14%	24,33%	-0,38
ARS	-40,65%	0,57%	41,21%	1,89%	29,87%	0,02
TBK	-38,31%	8,44%	46,75%	12,44%	67,89%	-2,07
SCD	-35,14%	0,49%	35,63%	2,12%	23,18%	0,02
SNG	-34,35%	0,08%	34,44%	0,50%	16,64%	0,01
BIO	-30,12%	0,16%	30,28%	0,93%	17,07%	0,01
SNO	-28,19%	0,00%	28,19%	0,00%	18,01%	0,00
COTE	-24,30%	0,00%	24,30%	0,00%	13,24%	0,00
SNN	-21,72%	4,26%	25,99%	33,84%	12,60%	0,77
CEON	-16,97%	6,93%	23,90%	34,09%	20,33%	4,29
SNP	-16,63%	7,52%	24,14%	23,84%	31,53%	2,25
SIF1	-11,32%	0,02%	11,34%	0,38%	5,74%	
PREB	-8,39%	0,00%	8,39%	0,00%	14,20%	0,00
EVER	-8,21%	0,05%	8,26%	0,75%	7,28%	
RMAH	-7,63%	0,05%	7,68%	0,07%	73,15%	0,03
AAG	-7,07%	18,27%	25,34%	50,43%	36,23%	0,62
TEL	-5,32%	2,04%	7,36%	5,53%	36,87%	3,63
SIF4	-5,15%	0,00%	5,15%	0,00%	3,81%	
SIF3	-4,37%	2,91%	7,28%	28,65%	10,15%	
EFO	-4,30%	2,89%	7,19%	21,40%	13,50%	4,44
FP	-3,99%	0,00%	4,85%	0,00%	0,86%	
SIF5	-0,45%	0,00%	0,45%	0,00%	10,14%	0,00
EL	4,21%	12,78%	8,57%	43,10%	29,65%	1,54

Sursa: Equity RT, calcule Prime Transaction

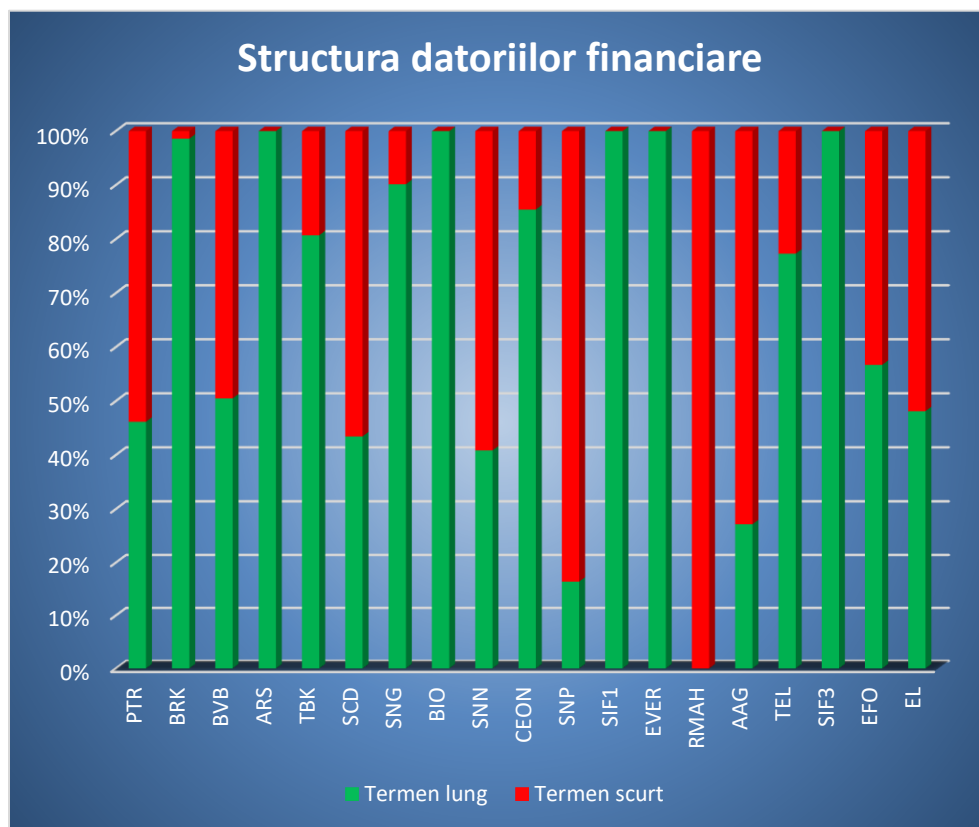
Al doilea tabel este, practic, varianta inversata a primului, fara sa contina, desigur, aceiasi emitenti. Cu o singura exceptie, emitentii de aici au datorii financiare nete negative, cu alte cuvinte au numerar si investitii pe termen scurt mai mari decat datoriile financiare totale. E o situatie in care e bine sa te afli in cazul in care costul creditelor creste, cu atat mai mult cu cat o parte a emitentilor au si rezerve financiare importante. In mod paradoxal, nu regasim aici doar actiuni Blue Chip, ci si emitenti mai mici, dintre care unii au chiar o popularitate redusa in randul investitorilor.

Ca o prima observatie generala, gasim in tabel emitenti de stat mai multi si mai mari decat in primul, acolo unde Transgaz (TGN) era ca o insula pustie in mijlocul oceanului, rasarita ca urmare a nevoilor de finantare aduse de proiectul BRUA. Nuclearelectrica (SNN) si Romgaz (SNG) ar putea sa o insoteasca in anii urmatoari, ambele avand proiecte investitionale mari si care nu vor putea finantate din capitalul propriu.

O a doua observatie este prezenta in top a tuturor celor cinci SIF-uri si a FP, determinata de modul de functionare al acestora, investitiile fiind realizate exclusiv din surse proprii, fara efect de levier. A treia observatie, deloc surprinzatoare, este ca pentru majoritatea emitentilor datoriile financiare totale fie nu exista, fie sunt foarte mici. Exista, inasa, si aici cateva exceptii, cu datorii financiare care merg mana in mana cu numerarul si investitiile pe termen scurt, chiar daca nu ating nivelul acestora.

Primul loc este ocupat de Rompetrol Well Services (PTR), cu datorii financiare nesemnificative si lichiditati de jumatate din activele totale, determinata de disponibilitatile financiare plasate in sistemul de „cash pooling” coordonat de compania-

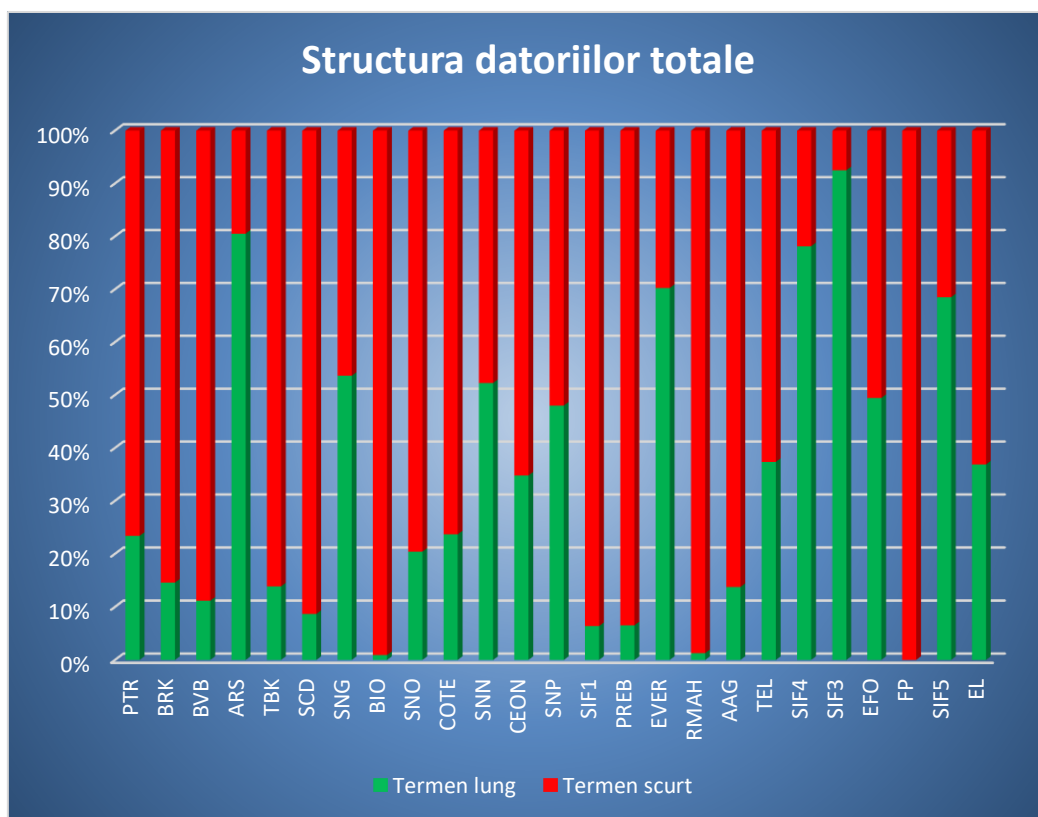
mama. In raportarile financiare sunt prezentate informatii sumare in legatura cu acest sistem, nefiind clar in ce fel influenteaza indicatorii si care ar fi pozitia financiara a companiei daca ar iesi din el.



Pe urmatoarele doua locuri sunt doi emitenti din domeniul financiar, BRK Financial Group (BRK) si Bursa de Valori Bucuresti (BVB), ambele avand de respectat reglementari de capitalizare care fac necesara asigurarea unei pozitii solide de numerar. In primul caz, o mare parte a numerarului este detinut in numele clientilor, fiind dublat de o pozitie corespunzatoare pe partea de datorii non-financiare pe termen scurt. O situatie asemanatoare regasim si la Transilvania Broker de Asigurare (TBK), acolo unde o parte a numerarului reprezinta de fapt sume aflate in tranzit si care mai apoi vor fi decontate cu asiguratorii, ele avand un corespondent pe partea de datorii.

25 de emitenti din acest tabel au datorii financiare mai mici de 1% din activele totale, iar 23 dintre ei au datorii financiare mai mici de 10% din active. Cele doua exceptii despre care vorbeam mai sus sunt Aages (AAG) si Electrica (EL), cu datorii financiare mai mari de 10% din active, inasa cu numerar mai mare in cazul AAG si aproape la fel de mare in cazul EL.

Fiind vorba de datorii financiare mai mici, in graficele cu structura lor in functie de scadenta vedem mai mult rosu decat in cazul emitentilor cu datorii mai mari. In cazul Farmaceutica Remedia (RMAH) vedem chiar datorii financiare 100% pe termen scurt, inasa ele



In total, nu mai putin de 14 dintre cei

insumeaza doar 0,05% din active, fiind asadar nerelevand pe ce perioada sunt.

In mod oarecum surprinzator, cei doi emitenti cu rate de indatorare mai mari, AAG si EL, au in principal datorii pe termen scurt, mai ales primul dintre ei. Totusi, faptul ca detin si numerar destul de mult face ca acest lucru sa nu aduca un risc la fel de mare ca in cazul emitentilor cu datorii financiare nete mai mari.

In al doilea grafic vedem chiar mai mult rosu, motivul pe care l-am precizat mai sus, acela ca datoriile non-financiare sunt de regula pe termen scurt, fiind dublat de ponderea mult mai mare a acestora in datoriile totale la emitentii luati in calcul aici. Majoritatea nu au deloc datorii financiare, ci doar datorii rezultate din activitatea propriu-zisa.

Topul celor mai mari datorii raportate la EBITDA

Emitent	Datorii financiare totale/EBITDA	Datorii financiare totale/Active	Datorii financiare nete/EBITDA	Datorii financiare nete/Active
MCAB	20,28	66,64%	20,19	66,34%
ELGS	11,16	17,26%	9,55	14,76%
IMP	10,64	26,79%	9,85	24,81%
DAFR	8,04	81,86%	7,87	80,17%
TGN	4,88	24,97%	4,25	21,76%
MECE	3,35	7,77%	3,33	7,71%
BNET	3,31	33,34%	0,63	6,35%
ALR	3,24	44,21%	2,87	39,18%
ROCE	3,24	22,36%	2,63	18,18%
VNC	3,16	38,50%	3,10	37,84%
SFG	2,87	58,89%	2,07	42,52%
DIGI	2,58	51,81%	2,50	50,16%
ATB	2,56	17,49%	2,50	17,04%
M	2,46	51,65%	1,97	41,37%
TRP	2,10	19,12%	2,00	18,24%
BVB	1,94	5,39%	-16,34	-45,34%
PPL	1,62	23,76%	1,20	17,52%
EL	1,61	12,78%	0,53	4,21%
OIL	1,61	10,58%	0,88	5,78%
CMP	1,13	12,58%	1,08	12,01%
PREH	1,09	10,26%	1,07	10,15%
TBM	1,06	22,08%	0,53	11,07%
WINE	1,02	19,23%	0,64	12,13%
ALU	1,01	16,83%	0,83	13,85%
EFO	1,00	2,89%	-1,48	-4,30%

Sursa: Equity RT, calcule Prime Transaction

Ponderea datoriilor purtatoare de dobanda in active nu este singura care semnaleaza un risc financiar mai mare sau mai mic, o alta metoda pentru a cuantifica acest lucru fiind raportarea la profitul generat din activitatea companiei. Raportul intre datoriile financiare si EBITDA este utilizat in mod traditional in activitatea de creditare bancara, ca regula generala el trebuind sa se mentina sub 4, iar intr-o varianta ideala chiar sub 3. Desigur, in functie de domeniul de activitate si modelul de business putem vedea un nivel mai mare de atat fiind sustinut fara probleme sau, dimpotriva, un nivel mai mic care poate pune probleme.

Putem observa ca ierarhia are niste diferente importante fata de cea din primul tabel. In primul rand, cei trei emitenti care acolo erau in partea de sus, DIGI, SFG si M, sunt mai jos aici, toti trei in zona considerata in principiu confortabila, sub 3.

Prin urmare, gradul mare de indatorare este justificat de finantarea unor businessuri cu rate mari de crestere si profitabilitate ridicata.

Alti cativa emitenti apar mult mai sus decat in primul tabel, avand procente confortabile ale datoriilor financiare raportate la active, insa profituri foarte mici. Transgaz iese in evidenta din acest punct de vedere, cu un raport intre datoriile financiare si EBITDA de aproape 5, la care a ajuns dupa ce s-a indatorat destul de mult pentru a investi intr-un activ care nu aduce nimic.

Apar in tabel si cativa emitenti care mai sus erau printre cei mai putin indatorati, mai ales pentru ca sunt luate in calcul datoriile financiare totale, si nu cele nete. Este in principal cazul BVB, BNET si EL.

Deoarece EBITDA este un indicator mai volatil decat activul total, situatia se poate schimba mai repede, iar o companie care acum are un potential suplimentar de indatorare semnificativ sa devina in doar cateva trimestre supraindatorata, in cazul in care afacerea nu mai genereaza la fel de mult profit.

Ca o concluzie generala, emitentii de la Bursa de Valori Bucuresti sunt mai degraba subindatorati decat supraindatorati, cel putin cei cu valori ale tranzactiilor cat de cat decente. Numarul celor cu datorii mari este redus, fie ca ne raportam la activele totale sau la EBITDA. Dimpotriva, este mult mai mare numarul celor cu datorii financiare nete negative. Mai mult, o parte a celor cu ponderi mari ale datoriilor in active le pot justifica prin profiturile obtinute, nefiind supraindatorati dupa criteriile folosite in mod obisnuit de banci in activitatea de creditare. Exista si emitenti pentru care cresterea dobanzilor ar putea aduce nori negri, insa nu multi. E de asteptat ca pentru majoritatea emitentilor efectele inflatiei si cresterii dobanzilor sa fie unele indirecte, determinate de scaderea puterii de cumparare a clientilor.

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...



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 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