



Departamentul Analiza SSIF Prime Transaction SA
(+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; analiza@primet.ro;

Raport de analiza – evolutia istorica a dividendelor la Bursa de Valori Bucuresti

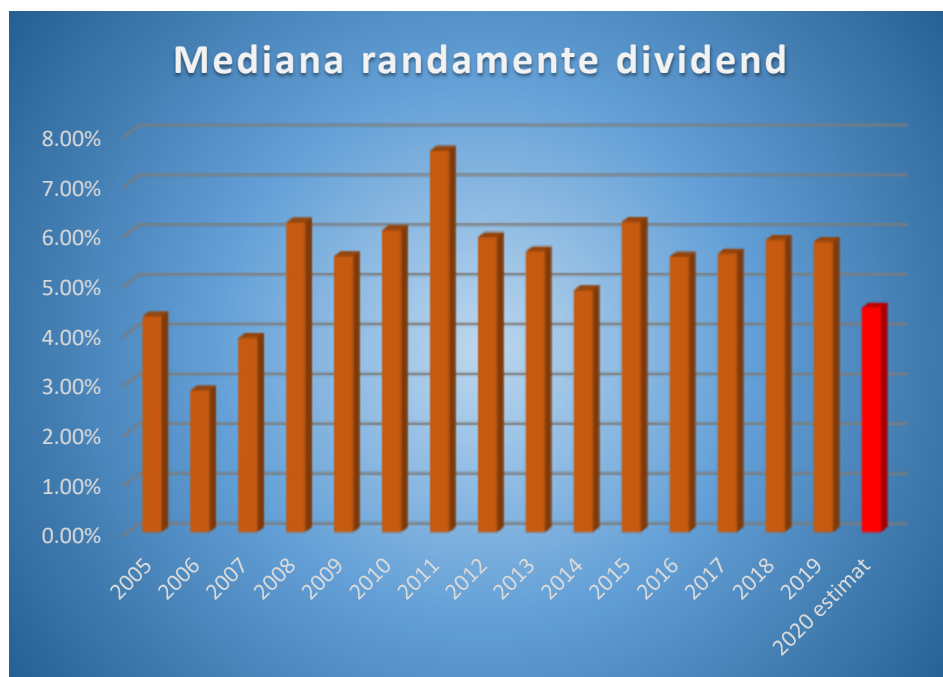
Sumar:

- Anul 2021 poate aduce cele mai mici randamente ale dividendelor din perioada post-criza, inasa in continuare peste nivelul inregistrat inainte de 2008.
- Cea mai mare diferenta intre estimarile pentru acest an si randamentele din anii trecuti este in varful clasamentului. Zona emitentilor cu randamente medii nu ne asteptam sa fie la fel de puternic afectata.
- Procentul de emitenti care distribuie dividende a cunoscut un trend crescator in ultimii ani.
- Istoric, emitentii mai mari, inclusi in indicele BET-BK, au atat randamente mai mari, cat si distributii mai mari si mai constante catre dividende, comparativ cu media pietei.
- Deloc surprinzator, mai multe companii de stat sunt aproape de varful clasamentului cand vine vorba de randamentele dividendelor distribuite de-a lungul timpului.
- Dintre emitentii care au distribuit dividende in fiecare an intre 2004 si 2020 (sau dupa listare, acolo unde este cazul), 9 sunt inclusi in BET-BK si doar 4 sunt din afara indicelui. De asemenea, 9 dintre cei 13 s-au listat la BVB dupa anul 2004.
- Primii 4 emitenti din topul celor mai stabile distributii de dividend sunt listati dupa anul 2010

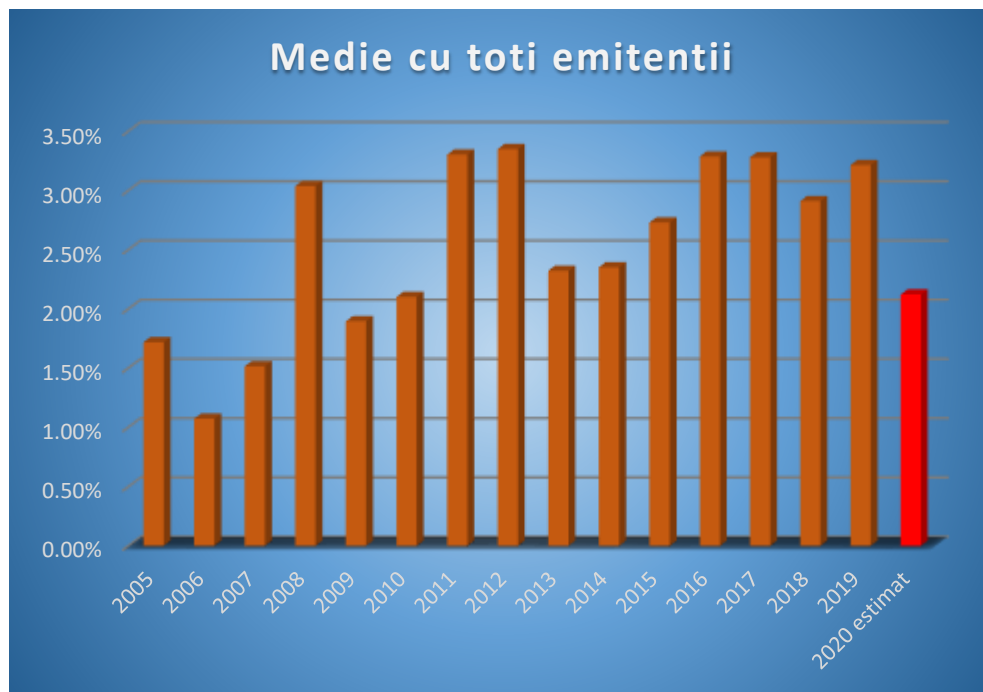
Departamentul Analiza
+4021.321.40.90
analiza@primet.ro

Sursa grafice si tabele: Prime Analyzer, calcule Prime Transaction

Dividendele sunt de mai multi ani punctul forte al Bursei de Valori Bucuresti, randamentul mare al acestora oferind un impuls important de cumparare investitorilor. Pandemia COVID pare sa schimbe situatia, o parte dintre emitentii care in anii trecuti aveau o politica de dividend generoasa avand acum profituri in scadere. Mai mult, distributiile mari de dividende realizate in anii trecuti de companiile de stat, in unele situatii din profitul reportat si rezerve, fac ca acum sa numai existe bani pentru a sustine o politica similara. In acest context pesimist pentru dividende am considerat ca este util sa vedem unde ne aflam comparativ cu perioadele trecute si cum a evoluat de-a lungul timpului politica de dividend a emitentilor listati la BVB.



Asa cum se poate vedea din primul grafic, mediana randamentelor dividendelor pentru emitentii de pe piata principala a BVB s-a mentinut peste 5% in cea mai mare parte a ultimilor ani, singura exceptie de dupa prabusirea bursiera din 2008 fiind in 2015 (pentru profiturile din 2014), atunci cand ea a coborat pana la 4,86%. Estimările Prime Transaction pentru dividendele aferente profitului pe 2020 arata o scadere a mediane randamentelor pana la doar 4,51%, de la 5,83% anul trecut. Ultima data cand cifra a fost atat de jos a fost in 2008, cu profitul pe 2007, atunci cand randamentul era la doar 3,9%. De altfel se poate observa ca inainte de criza din 2008 randamentele dividendelor erau considerabil sub cele de dupa ea, motivele fiind

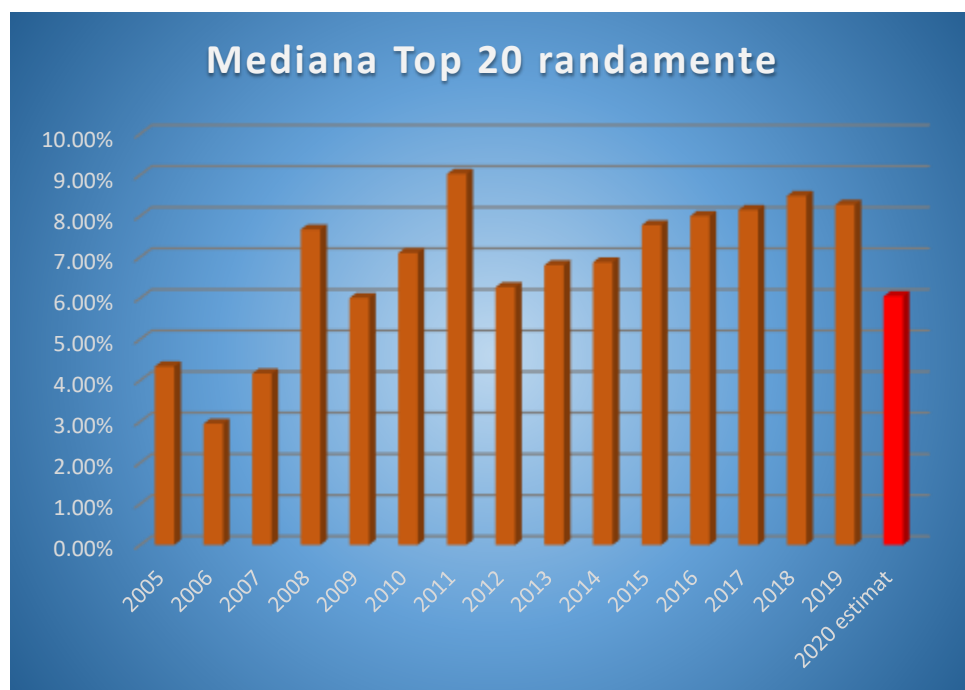


multiple. Pe de o parte, preturile actiunilor erau mult mai mari, iar multiplii de piata erau la randul lor foarte sus, asa ca ar fi fost imposibil sa se ajunga la randamente mari ale dividendelor. Pe de alta parte, majoritatea emitentilor aveau planuri mari de dezvoltare, asa ca profitul mergea mai degraba catre investitii decat catre dividende. Trebuie precizat faptul ca randamentele estimate pentru 2020 sunt raportate la pretul de inchidere din 10 februarie 2021, in timp ce randamentele din anii trecuti sunt raportate la preturile din ultima zi in care puteau fi cumparate actiuni cu drept de dividend. Asta

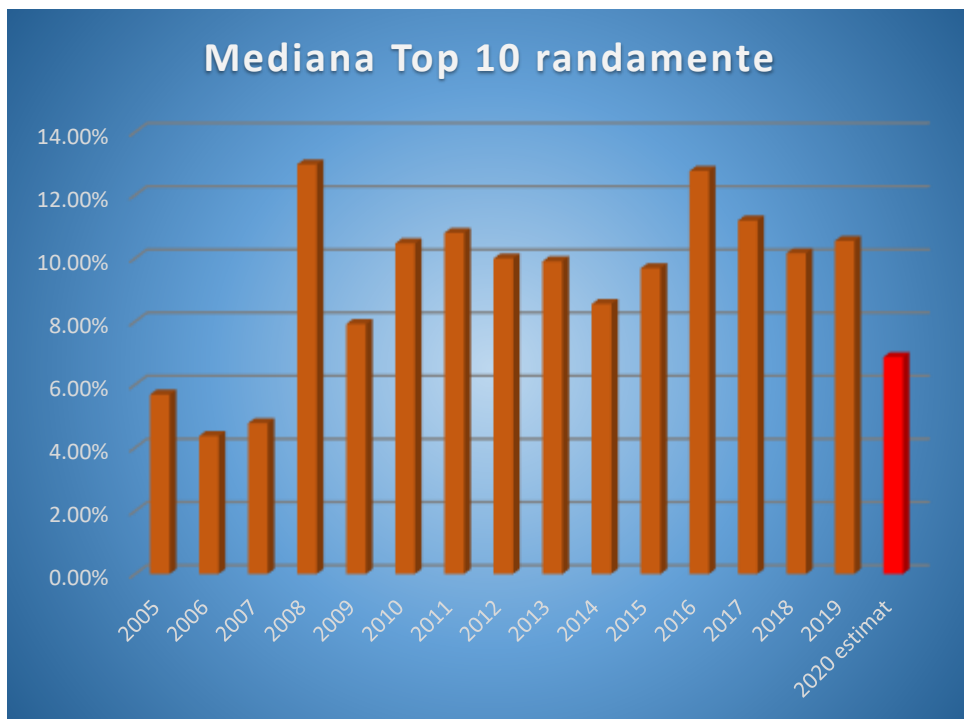
inseamna ca, daca estimarile de dividend se vor adeveri, randamentele ar putea fi mai mici, in cazul in care pretul este tras in sus de apropierea datei ex-dividend. In al doilea grafic este o evolutie a mediei randamentelor luand in calcul toti emitentii, inclusiv pe cei care nu au dat dividende in anul respectiv. Mediana randamentelor, folosita in primul grafic, ia in calcul doar emitentii care au distribuit dividende, putand sa dea un semnal distorsionat in unele cazuri. Ea poate da o imagine mai buna decat realitatea intr-un an in care putini emitenti distribuie dividende, sau o imagine mai buna atunci sunt mai multi emitenti care distribuie dividende cu

randamente mici. Acest lucru se poate observa din diferenta de la anii 2009 sau 2010, acolo unde mediana arata randamente destul de mari, in timp ce media pe toata piata este mult mai jos, tocmai din cauza numarului mic de emitenti care au ales sa distribuie dividende intr-un moment economic prost. Comparativ, estimarile pentru 2020 arata ceva mai bine din acest punct de vedere, fiind putin peste nivelul din 2009 si 2010 si aproape de 2013 si 2014.

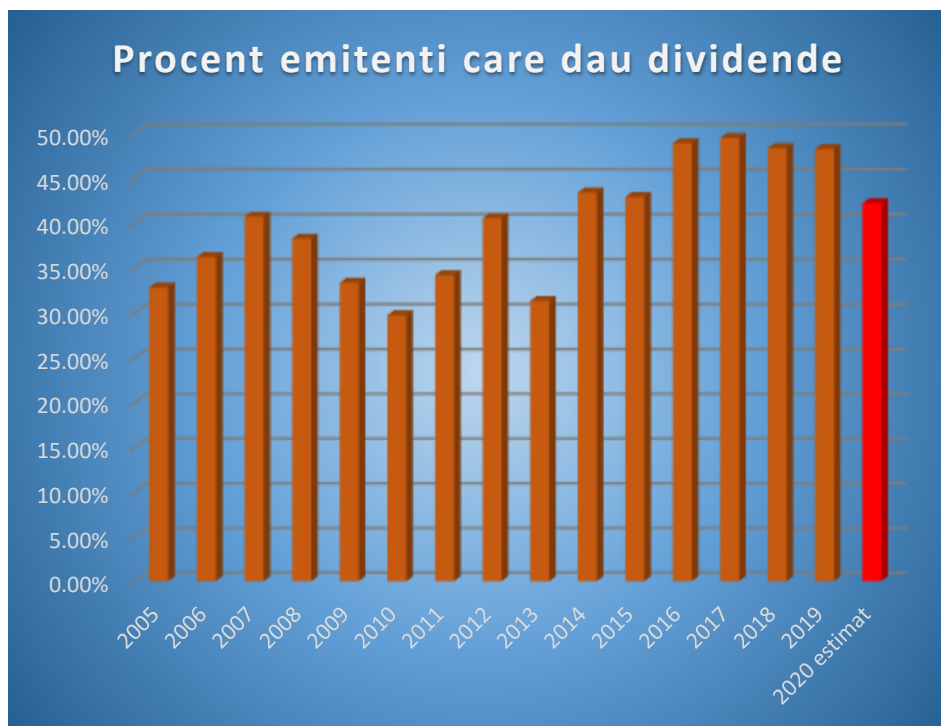
Poate chiar mai relevante sunt urmatoarele doua grafice, in care sunt prezentate medianele celor mai mari 10, respectiv 20 de randamentele ale dividendului incepand din anul 2005. Ele nu mai sunt influentate de numarul de companii care



distribuie dividende sau de cele care ofera randamente foarte mici. In cazul celor mai mari 10 randamente, estimarile pentru 2020 sunt destul de mult sub randamentele din ultimii ani, cu doar 6,87%, fata de 10,55% in anul precedent. Cel mai mic procent post-criza a fost pana acum cel aferent dividendelor distribuite din profitul pe anul 2009, 7,92%. Din nou, se observa ca pana in 2008 cifrele erau mult mai mici, mai jos de 6% in fiecare dintre cei 3 ani inclusi in grafic. Situatia se schimba cand vine vorba de primele 20 de randamente. Chiar daca mediana estimata pentru 2020 ramane in partea de jos a perioadei post-2008, diferenta



nu mai este la fel de mare. Raportul intre mediana primelor 20 de emitenti si cea a primilor 10 este cel mai mare din toata perioada (cea pentru primii 20 este 88,08% din cea pentru primii 10), destul de departe de majoritatea anilor precedenti. Aici exista doua explicatii posibile. Prima este ca diminuarea randamentului pentru emitentii care distribuiau de obicei dividende mari a aglomerat zona cu randamente medii, pentru ca acestia vor distribui in continuare dividende, chiar daca mai mici. A doua explicatie ar fi faptul ca randamentele mari ale dividendului au de multe ori la baza decizii surprinzatoare ale unora dintre emitenti, iar estimarile iau in calcul variantele cele



mai plauzibile, nu pe cele surprinzatoare. In fine, ultimul grafic din seria celor 5 arata cati dintre emitentii listati pe piata principala a BVB au distribuit dividende in fiecare an. Din acest punct de vedere, cifrele actuale nu mai sunt la fel de slabe. Estimarea este ca 42,17% dintre emitenti vor distribui dividende (35 din 83, mai exact), in scadere de la 48,19% (40 din 83) anul trecut si nu departe de maximul de 49,43% (42 din 86) din urma cu 3 ani. Pe grafic se vede o tendinta de bun augur pentru piata in general, fiind in crestere numarul emitentilor care au inteles ca dividendul ii face mai atractivi pentru investitori. Ies in evidenta exemple precum Banca Transilvania (TLV) si Teraplast (TRP), care au inceput sa dea dividende dupa multi ani in care avusesera o politica explicita de reinvestire a profitului. Nu in ultimul rand, majoritatea listarilor din

Evolutia randamentelor pentru emitentii din BET-BK (2015-2020e)

Emitent	2015	2016	2017	2018	2019	2020 estimat	Mediana randamente	Medie pe toti anii	Suma randamente dividend	Procent ani cu dividend	Deviatie standard
ALR		5,40%	12,65%	14,81%		6,15%	7,06%	5,78%	92,48%	68,75%	3,86%
BNET									0,00%		
BRD	3,25%	5,66%	10,31%	12,15%		6,76%	2,80%	3,37%	53,88%	75,00%	3,84%
BVB	3,47%	2,65%	6,47%	4,92%	3,26%	4,32%	4,09%	4,45%	44,54%	100,00%	1,87%
COTE	9,86%	22,77%	8,20%	9,02%	8,86%	6,98%	8,35%	8,58%	128,71%	93,33%	4,49%
DIGI			1,11%	2,06%	1,93%		1,93%	1,70%	5,10%	100,00%	0,52%
EL	6,51%	5,01%	6,88%	6,46%	7,11%	5,20%	6,49%	6,30%	37,79%	100,00%	0,77%
FP			7,06%	8,21%	5,18%	4,28%	6,57%	3,95%	39,45%	60,00%	1,06%
IMP		3,40%		3,02%	2,86%		2,94%	0,69%	11,00%	25,00%	0,72%
M									0,00%		
SFG				1,71%	1,98%		1,85%	1,85%	3,69%	100,00%	0,19%
SIF1							3,82%	2,65%	42,35%	56,25%	2,86%
SIF2	6,21%	3,87%	3,79%	2,57%	4,14%		8,24%	10,74%	171,76%	100,00%	9,61%
SIF3	9,50%	7,56%	4,76%	4,45%	9,10%		9,30%	12,63%	202,00%	87,50%	16,53%
SIF4	7,23%	4,36%	4,75%				5,74%	5,31%	85,02%	75,00%	4,16%

SIF5	7,67%	4,36%	3,27%	7,18%	4,52%	1,45%	5,60%	5,84%	93,46%	100,00%	2,61%
SNG	10,74%	18,47%	19,40%	11,97%	5,17%	4,72%	10,74%	11,68%	81,78%	100,00%	5,43%
SNN	6,24%	9,57%	28,08%	10,51%	10,27%	7,47%	10,27%	11,62%	81,33%	100,00%	7,80%
SNP		4,46%	5,87%	7,11%	8,74%	4,51%	5,17%	3,99%	63,89%	75,00%	2,15%
TEL	8,51%	14,93%	4,23%		2,71%	3,75%	3,06%	4,89%	68,44%	92,86%	4,47%
TGN	9,42%	14,04%	12,07%	5,87%	5,84%	5,13%	8,69%	8,76%	113,86%	100,00%	3,06%
TLV	14,04%	2,06%	5,90%	7,31%	5,00%	2,74%	5,45%	2,44%	39,10%	37,50%	4,07%
TRP	3,56%	2,91%	3,03%		5,94%		3,30%	1,29%	15,44%	33,33%	1,42%
WINE				3,99%		2,76%	3,99%	1,33%	3,99%	33,33%	

ultimii ani au fost ale unor companii care au venit chiar din primul sau al doilea an cu distributii de dividende, contribuind in mod pozitiv la evolutia cifrelor din grafic, chiar daca randamentele sunt in unele cazuri destul de mici. Procentul real este mai mare, daca avem in vedere numarul mare de „legume” care raman listate la BVB desi sunt in pragul falimentului sau nu mai respecta de mult conditiile pentru listare sau mentinerea la cota Bursei. Pe masura ce aceste companii vor fi delistate, e de asteptat ca si graficul sa fie mai apropiat de adevar.

Asa cum ar fi de asteptat, emitentii din componenta indicelui BET-BK (cei din componenta actuala, desigur) au avut pe parcurs randamente mai bune ale dividendelor, cu cateva exceptii, cea mai mare chiar anul trecut. Atunci, mediana randamentelor pentru emitentii din BET-BK a fost de 5,17%, in timp ce pentru intreaga piata a fost de 5,83%, o diferenta mai mare decat in oricare dintre anii anteriori. Pentru acest an estimarile noastre arata o diferenta mica in favoarea emitentilor din BET-BK, 4,61%, fata de 4,51% per total. Nu a fost inclusa in calcule Erste Bank (EBS), pentru care dividendele au un regim diferit comparativ cu emitentii din Romania.

Procentajul emitentilor care au distribuit dividende a fost de asemenea mai mare in randul celor inclusi in indice, diferenta fiind chiar una consistenta, intre 15% si 25% in ultimii ani. Anul trecut au distribuit dividende 17 din cei 24 de emitenti luati in calcul, iar in acest an ne asteptam ca numarul lor sa scada la 14, inasa procentul ar ramane oricum mult peste media pietei, 58,33%, fata de 42,17%.

In tabelul de mai sus si in cel de jos sunt prezentate randamentele dividendelor distribuite de fiecare dintre emitentii actuali ai BET-BK din profiturile pentru perioada 2004-2020 (pentru 2020 estimat). De asemenea, in primul tabel sunt calculati mai multi indicatori pentru toata aceasta perioada: mediana randamentelor, media pe toata perioada (inclusiv pentru anii fara dividend), suma randamentelor pe intreaga perioada, procentul anilor in care au fost distribuite dividende de la listarea emitentului si deviatia standard a randamentelor, aceasta din urma masurand volatilitatea randamentelor in timp.

Se poate observa ca 9 dintre emitenti au distribuit dividende in fiecare an, dintr-un total de 13 emitenti la nivelul intregii pieti. In privinta randamentelor ies in evidenta Romgaz (SNG) si Nuclearelectrica (SNN), singurele cu o mediana mai mare de 10% pe toata perioada scursa de la listarea din 2013. Daca luam in calcul media pe intreaga perioada apar inca doi emitenti care trec peste 10%, SIF Moldova (SIF2) si SIF Transilvania (SIF3), al doilea fiind de altfel pe primul loc din acest punct de vedere, cu peste 12%. Diferenta vine de la dividendele mari distribuite de ambii emitenti din profiturile pe 2011 si 2012, care au influentat mai mult media decat mediana.

Dintre emitentii mari si cu politica stabila de dividende, Electrica (EL) a avut cea mai mica volatilitate a randamentelor, acestea incadrându-se in fiecare an in intervalul 5-7%, acolo unde ne asteptam sa ramana si in acest an. Suma randamentelor nu are o relevanta la fel de mare ca restul indicatorilor, inasa a fost inclusa in tabel pentru a evidenta diferenta intre emitentii care au distribuit dividende pe parcursul unei perioade mai lungi de timp si ceilalti. Deloc surprinzator, pe primele locuri sunt emitenti cu istoric indelungat la BVB si cu politici de dividend destul de generoase de-a lungul timpului.

Evolutia randamentelor pentru emitentii din BET-BK (2004-2014)

Emitent	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ALR	7,06%	3,51%	5,22%	7,98%	13,13%	5,83%	5,60%	11,29%			
BNET											
BRD	2,88%	1,78%	1,59%	2,72%	8,88%	1,89%	1,19%	1,58%			
BVB							1,72%	7,79%	6,08%	4,22%	3,96%
COTE		4,33%		3,89%	12,81%	7,84%	9,81%	7,72%	8,23%	6,91%	8,46%
DIGI											
EL											5,82%
FP							5,87%	6,94%	6,19%		
IMP	1,72%										
M											
SFG											
SIF1	4,13%	2,17%	1,84%	2,83%	3,19%	3,82%	8,37%	10,10%			5,90%
SIF2	11,43%	5,90%	4,04%	4,83%	11,39%	10,26%	12,86%	33,21%	34,04%	10,84%	12,38%
SIF3	9,63%	4,76%		4,72%	13,19%	13,19%	11,00%	49,77%	55,56%		4,81%
SIF4		3,68%	3,37%	4,09%	6,35%	5,13%	9,94%	9,98%	18,11%		8,03%
SIF5	5,20%	2,23%	1,95%	2,64%	6,00%	8,94%	5,12%	10,00%	9,54%	8,38%	6,46%
SNG										7,39%	8,64%
SNN										12,60%	4,06%
SNP		2,30%	3,23%	3,90%			4,13%	8,38%	6,18%	6,70%	2,89%
TEL			3,06%	1,49%	2,40%	0,28%	0,55%	7,39%	2,99%	10,55%	9,35%
TGN				4,24%	6,71%	5,54%	11,07%	12,19%	10,44%	8,69%	7,74%
TLV					4,79%						
TRP											
WINE											

In urmatoarea tabel sunt ratele de distributie a profitului catre dividende pentru emitentii din componenta actuala a BET-BK, un factor important de influenta pentru randamentul dividendelor. Si in acest caz au fost calculate atat mediana, cat si media pentru intreaga perioada, inclusiv pentru anii in care nu au fost distribuite dividende. Printre companiile cele mai generoase cu actionarii au fost Bursa de Valori Bucuresti (BVB), Conpet (COTE), Electrica (EL), Romgaz (SNG) si Nuclearelectrica (SNN), ultimele doua cu medii multianuale de peste 100% din profit distribuit sub forma de dividende de la listare. Cea mai stabila politica de dividend a avut-o BVB, cu diferente foarte mici de la un an la altul, alti emitenti care au avut o volatilitate destul de mica a ratelor de distributie fiind OMV Petrom (SNP) si SIF Oltenia (SIF5). Nu luam in calcul aici Sphera Franchise Group (SFG), care a distribuit dividende doar doi ani, cu rate de distributie foarte apropiate.

Evolutia ratelor de distributie pentru emitentii din BET-BK (2015-2020e)

Emitent	2015	2016	2017	2018	2019	2020 estimat	Mediana rate distributie	Medie pe toti anii	Suma rate distributie	Deviatie standard
ALR		100,03%	97,68%	144,55%		50,00%	99,08%	69,75%	1046,29%	30,45%
BNET									0,00%	
BRD	50,07%	69,85%	82,80%	73,93%		100,00%	39,03%	34,21%	513,09%	20,48%
BVB	99,83%	94,09%	92,27%	95,49%	95,05%	95,00%	98,79%	97,60%	975,95%	3,11%
COTE	100,00%	355,13%	94,52%	106,55%	103,70%	100,00%	93,04%	93,62%	1404,35%	77,22%
DIGI			12,11%	59,49%	33,51%		33,51%	35,04%	105,11%	23,73%
EL	61,70%	96,79%	145,93%	84,75%	97,41%	90,00%	90,77%	91,46%	548,78%	31,04%
FP			47,84%	87,90%	15,62%	70,00%	64,44%	42,47%	424,69%	23,72%
IMP		38,88%		47,27%	7,12%		38,88%	6,22%	93,27%	21,18%
M									0,00%	

SFG				56,36%	56,37%		56,37%	56,37%	112,73%	0,01%
SIF1							37,96%	24,19%	362,78%	25,73%
SIF2	45,44%	36,16%	30,74%	61,40%	46,61%		61,40%	78,82%	1182,36%	43,92%
SIF3	36,50%	63,41%	34,00%	41,29%	42,23%		63,41%	80,92%	1213,80%	76,61%
SIF4	56,87%	64,07%	54,80%				64,63%	53,26%	798,83%	22,97%
SIF5	56,96%	51,56%	54,66%	90,41%	42,06%	40,00%	54,66%	61,12%	916,82%	17,25%
SNG	87,14%	216,60%	141,31%	118,13%	59,30%	70,00%	99,50%	115,23%	806,62%	51,74%
SNN	66,40%	192,78%	249,72%	97,02%	93,05%	90,00%	93,05%	121,59%	851,12%	71,06%
SNP		81,88%	45,51%	37,51%	48,31%	90,00%	46,58%	38,68%	580,19%	13,65%
TEL	53,95%	117,77%	235,98%		33,68%	50,00%	59,74%	74,66%	1045,17%	52,43%
TGN	66,65%	120,27%	90,96%	51,11%	52,12%	60,00%	61,88%	69,67%	905,68%	22,53%
TLV	78,98%	23,46%	57,04%	67,13%	32,46%	40,00%	57,16%	21,09%	316,34%	20,99%
TRP	79,19%	44,29%	68,01%				68,01%	15,96%	191,49%	17,82%
WINE				45,53%		40,00%	45,53%	15,18%	45,53%	

In tabelul urmator am realizat un top al emitentilor (de pe intreaga piata, nu doar din BET-BK) in functie de media randamentelor de la listare si pana in prezent. Primele locuri sunt ocupate tot de emitenti din componenta BET-BK, primul din afara indicelui fiind Transilvania Broker de Asigurare (TBK), o companie cu o politica de dividende foarte stabila si generoasa, listat destul de recent. Alti emitenti din afara indicelui prezenti in prima parte a topului sunt Alumil ROM Industry (ALU), Conted Dorohoi (CNTE) si Bermas Suceava (BRM). Primul are o politica de dividende instabila, alternand anii in care nu da deloc dividende cu cei in care distribuie inclusiv o parte a profitului reportat sau chiar pe tot. Mediana pentru anii in care a distribuit dividende este de aproape 13%, pe locul doi dupa CNTE. Producatorul de confectii a avut o politica de dividende destul de stabila pana in urma cu cativa ani, intre timp nemaiavand insa rezultate financiare care sa-i permita sa o pastreze. Bermas este cel mai constant dintre cei trei emitenti, fiind de altfel unul dintre cei 4 din afara indicelui BET-BK de la care actionarii au primit dividende in fiecare an si unul dintre cei 2 (alaturi de Aerostar) care au distribuit dividende in toti cei 16 ani luati in calcul in acest raport.

Topul randamentelor in functie de media multianuala

Emitent	Medie pe toti anii	2020 estimare	2019	Mediana pe toti anii	Procent ani cu dividend	Deviatie standard
SIF3	12,63%		9,10%	9,30%	87,50%	16,53%
SNG	11,68%	4,72%	5,17%	10,74%	100,00%	5,43%
SNN	11,62%	7,47%	10,27%	10,27%	100,00%	7,80%
SIF2	10,74%		4,14%	8,24%	100,00%	9,61%
TBK	8,98%	8,08%	9,62%	9,03%	100,00%	0,79%
TGN	8,76%	5,13%	5,84%	8,69%	100,00%	3,06%
COTE	8,58%	6,98%	8,86%	8,35%	93,33%	4,49%
ALU	8,45%	12,87%	12,97%	12,80%	57,14%	11,79%
CNTE	6,76%	4,37%		12,95%	50,00%	8,34%
EL	6,30%	5,20%	7,11%	6,49%	100,00%	0,77%
BRM	5,85%	3,75%	5,84%	5,85%	100,00%	1,54%
SIF5	5,84%	1,45%	4,52%	5,60%	100,00%	2,61%
ALR	5,78%	6,15%		7,06%	68,75%	3,86%
BCM	5,65%		15,22%	6,81%	72,73%	3,98%
SIF4	5,31%			5,74%	75,00%	4,16%
AAG	5,21%	5,95%	7,50%	5,10%	100,00%	2,24%
TEL	4,89%	3,75%	2,71%	3,06%	92,86%	4,47%
ARS	4,69%	2,94%	2,94%	4,76%	100,00%	2,13%
ARTE	4,52%	6,43%	7,81%	5,87%	75,00%	1,95%
BVB	4,45%	4,32%	3,26%	4,09%	100,00%	1,87%

Iese in evidenta faptul ca in partea de jos a tabelului avem emitenti cu medii destul de mici ale randamentelor, printre ei si unii care au obiceiul de a distribui dividende cu randamente mici, in sa in mod constant. Diferenta este si mai clara daca facem comparatia cu tabelul urmator, in care emitentii sunt ordonati in functie de mediana randamentelor pentru anii in care au distribuit dividende. Mediana emitentului de pe locul 20 din al doilea tabel este cu aproape 2 puncte procentuale mai mare decat media locului 20 din primul tabel, 6,30%, fara de 4,45%.

Topul randamentelor in functie de mediana pentru anii in care s-au distribuit dividende

Emitent	Mediana pe toti anii	2020 estimare	2019	Medie pe toti anii	Procent ani cu dividend	Deviatie standard
CNTE	12,95%	4,37%		6,76%	50,00%	8,34%
ALU	12,80%	12,87%	12,97%	8,45%	57,14%	11,79%
SNG	10,74%	4,72%	5,17%	11,68%	100,00%	5,43%
SNN	10,27%	7,47%	10,27%	11,62%	100,00%	7,80%
ELGS	9,52%			3,49%	37,50%	0,93%
SIF3	9,30%		9,10%	12,63%	87,50%	16,53%
STZ	9,23%			1,15%	12,50%	6,60%
TBK	9,03%	8,08%	9,62%	8,98%	100,00%	0,79%
TGN	8,69%	5,13%	5,84%	8,76%	100,00%	3,06%
COTE	8,35%	6,98%	8,86%	8,58%	93,33%	4,49%
SIF2	8,24%		4,14%	10,74%	100,00%	9,61%
COTR	8,14%		7,67%	3,82%	43,75%	4,67%
TBM	7,27%	5,66%		2,84%	37,50%	2,53%
ALR	7,06%	6,15%		5,78%	68,75%	3,86%
BCM	6,81%		15,22%	5,65%	72,73%	3,98%
FP	6,57%	4,28%	5,18%	3,95%	60,00%	1,06%
EL	6,49%	5,20%	7,11%	6,30%	100,00%	0,77%
SCD	6,44%			3,87%	43,75%	5,15%
VNC	6,33%	5,50%	7,21%	2,47%	40,00%	1,53%
SNO	6,30%	6,43%	6,94%	3,55%	56,25%	3,54%

Topul medianelor randamentelor are mult mai multi emitenti mici decat cel realizat pe baza mediei multianuale, indicatorul fiind „imun” la cat de constant sunt acordate dividendele. Astfel se face ca pe primele doua locuri sunt Conted si Alumil, desi primul nu a mai distribuit dividende din urma cu 4 ani, iar al doilea o face in medie o data la 2 ani. Apar de asemenea pe lista Electroarges (ELGS), care a avut in trecut randamente mari ale dividendelor, in sa nu a distribuit nimic anul trecut, dar si Sinteza (STZ) si Zentiva (SCD), care au deja ceva timp de cand nu au mai facut asta. De altfel, cele 20 de companii din tabelul ordonat in functie de media multianuala a randamentelor au distribuit dividende in medie in 88,62% din ani, in timp ce in tabelul ordonat dupa mediana randamentelor procentul scade la doar 68,04%.

Mai jos am facut si un top ordonat in functie de suma randamentelor pe tot parcursul perioadei analizate. Asa cum spuneam mai sus, indicatorul nu are o relevanta la fel de mare ca media sau mediana randamentelor, iar model de calcul ii favorizeaza, evident, pe emitentii listati de mai mult timp, asa cum sunt SIF-urile. Chiar daca nu este la fel de relevant, este interesant de vazut care sunt „veteranii” dividendelor pe piata de capital romaneasca, de la care investitorii au primit de-a lungul timpului cele mai mari sume din profitul realizat. In mod paradoxal, de la ambii emitenti de pe primele doua locuri ne asteptam ca in acest an sa nu distribuie deloc dividende.

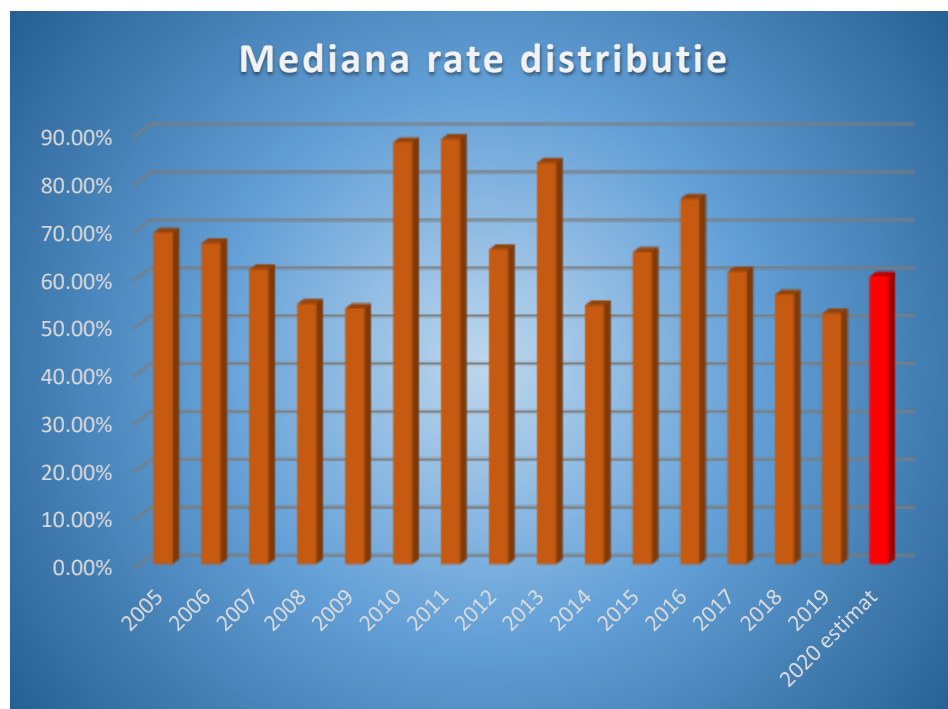
Topul randamentelor in functie de suma randamentelor in perioada 2004-2019

Emitent	Suma randamente	2020 estimare	2019	Mediana pe toti anii	Procent ani cu dividend	Deviatie standard
SIF3	202,00%		9,10%	9,30%	87,50%	16,53%
SIF2	171,76%		4,14%	8,24%	100,00%	9,61%
COTE	128,71%	6,98%	8,86%	8,35%	93,33%	4,49%
ALU	118,33%	12,87%	12,97%	12,80%	57,14%	11,79%
TGN	113,86%	5,13%	5,84%	8,69%	100,00%	3,06%
CNTE	108,08%	4,37%		12,95%	50,00%	8,34%
BRM	93,61%	3,75%	5,84%	5,85%	100,00%	1,54%
SIF5	93,46%	1,45%	4,52%	5,60%	100,00%	2,61%
ALR	92,48%	6,15%		7,06%	68,75%	3,86%
SIF4	85,02%			5,74%	75,00%	4,16%
SNG	81,78%	4,72%	5,17%	10,74%	100,00%	5,43%
SNN	81,33%	7,47%	10,27%	10,27%	100,00%	7,80%
ARS	75,10%	2,94%	2,94%	4,76%	100,00%	2,13%
ARTE	72,27%	6,43%	7,81%	5,87%	75,00%	1,95%
TEL	68,44%	3,75%	2,71%	3,06%	92,86%	4,47%
SNP	63,89%	4,51%	8,74%	5,17%	75,00%	2,15%
BCM	62,20%		15,22%	6,81%	72,73%	3,98%
SCD	61,85%			6,44%	43,75%	5,15%
COTR	61,04%		7,67%	8,14%	43,75%	4,67%
PTR	60,62%	3,48%	10,82%	5,78%	62,50%	2,98%

Asa cum spuneam si mai sus, unul dintre factorii importanti care influenteaza randamentul dividendelor este rata de distributie a profitului catre actionari. In graficele de mai jos este prezentata evolutia mediane si mediei ratelor de distributie in perioada 2005-2020 (pentru 2020 estimat). La fel ca si in cazul randamentului, mediana este mai stabila in timp decat media pentru intreaga piata, motivul principal fiind dat de situatiile atipice din unii ani. De exemplu, in 2005 si 2013 vedem doua cresteri abrupte in al doilea grafic, determinate in primul caz de Artego (cu dividende de 985% din profit) si Turbomecanica (cu 2274% din profit), iar in al doilea caz de Alumil (3574%) si Romcarbon (1925%).

Estimarea pentru 2020 arata o crestere a mediane ratelor de distributie, inasa o scadere a mediei pentru intreaga piata, diferenta venind de la numarul mai mic de emitenti de la care ne asteptam la distribuirea de dividende (35, fata de 40 in 2019).

Combinand aceste doua grafice cu cele de mai sus putem trage concluzia ca asteptarile de scadere a randamentelor



vin in principal de la reducerea profiturilor companiilor, si nu de la o eventuala reticenta a acestora in a acorda dividende. De altfel, si in cazul celor 5 emitenti pentru care estimam ca anul curent nu va aduce dividende, motivul principal este ca ne asteptam la scaderea profitului pana aproape de zero sau chiar la trecerea pe pierdere in 2020.

In tabelul alaturat sunt cei 13 emitenti care au acordat dividende in fiecare an in perioada 2004-2020, sau in perioada dintre listare si 2020, acolo unde este cazul.

Asa cum am precizat si mai sus, 9 dintre ei sunt inclusi in indicele BET-BK, singurii din afara sa fiind Aages (AAG), Aerostar (ARS), Bermas (BRM) si Transilvania Broker (TBK).

Doar patru dintre ei erau listati si in 2004: Aerostar, Bermas, SIF Moldova si SIF Oltenia. De aici putem trage concluzia ca Bursa locala a reusit sa atraga pe parcurs emitenti preocupati de acordarea de dividende. Un lucru destul de logic, de altfel, fiind vorba de emitenti atrasi

spre piata de capital in mod natural, spre deosebire de cei din „vechea garda”, listati de Guvern in Programul de Privatizare in Masa sau cu alte ocazii asemanatoare.



Emitentii care au distribuit dividende in fiecare an

Emitent	2020 estimare	2019	Mediana pe toti anii	Numar ani
AAG	5,95%	7,50%	5,10%	3
ARS	2,94%	2,94%	4,76%	16
BRM	3,75%	5,84%	5,85%	16
BVB	4,32%	3,26%	4,09%	10
DIGI		1,93%	1,93%	3
EL	5,20%	7,11%	6,49%	6
SFG		1,98%	1,85%	2
SIF2		4,14%	8,24%	16
SIF5	1,45%	4,52%	5,60%	16
SNG	4,72%	5,17%	10,74%	7
SNN	7,47%	10,27%	10,27%	7
TBK	8,08%	9,62%	9,03%	4
TGN	5,13%	5,84%	8,69%	13

Topul ratelor de distributie in functie de mediana pentru anii in care s-au distribuit dividende

Emitent	Mediana rate distributie	2020 estimare	2019	Medie pe toti anii	Deviatie standard
CNTE	99,99%	25,00%		48,95%	5,62%
SNG	99,50%	70,00%	59,30%	115,23%	51,74%
ALR	99,08%	50,00%		65,39%	30,45%
BVB	98,79%	95,00%	95,05%	97,60%	3,11%
ALU	98,76%	100,00%	123,65%	304,15%	1229,80%
BCM	95,11%		82,29%	86,05%	53,08%
SNN	93,05%	90,00%	93,05%	121,59%	71,06%

COTE	93,04%	100,00%	103,70%	93,62%	77,22%
ARS	91,18%	30,00%	30,00%	177,46%	324,76%
EL	90,77%	90,00%	97,41%	91,46%	31,04%
SCD	89,74%			46,54%	51,90%
CBC	88,96%	100,00%		63,30%	42,33%
BRM	85,79%	90,00%	88,05%	76,94%	13,07%
TBK	80,84%	80,00%	81,90%	59,16%	4,35%
ELGS	72,25%			31,62%	35,80%
COTR	70,77%		75,50%	71,51%	284,26%
TRP	68,01%			15,96%	17,82%
SNO	67,53%	90,00%	85,54%	35,75%	12,07%
SIF4	64,63%			49,93%	22,97%
FP	64,44%	70,00%	15,62%	42,47%	23,72%

La fel ca si in cazul randamentului dividendelor, am facut si un top al celor mai mari mediane ale ratelor de distributie din randul emitentilor de pe intreaga piata. Nu am mai facut si un top ordonat dupa media multianuala, din motivul explicat mai sus in cazul celor doua grafice care prezinta evolutia in timp a celor doi indicatori. Pe primul loc este un emitent mic, Conted, cu o mediana de aproape 100% din profit distribuit sub forma de dividende. Procentul atat de mare nu are la baza unul sau mai multi ani cu dividende suplimentare, ci faptul ca timp de mai multi ani profitul a fost distribuit integral catre actionari. In 7 din cei 8 ani in care au fost distribuite dividende, acestea au fost de peste 99% din profit, iar in al 8-lea an au fost de 84%. Perioada lunga in care nu au mai fost bani de dividende ne face sa credem ca in acest an va exista mai multa ponderatie.

Alti doi emitenti cu mediane peste 99% sunt Romgaz (SNG) si Alro (ALR), ambii avand de-a lungul timpului ani cu dividende suplimentare distribuite din profitul reportat si rezerve, situatie in care se afla si Alumil, care are la randul sau o mediana pe intreaga perioada apropiata de 99%. BVB face nota discordanta, cu o mediana asemanatoare, insa obtinuta doar din repartizarea profitului curent in fiecare an. Dintre primii emitenti din top, ne asteptam la o rata de distributie egala sau mai mare in acest an de la Alumil, Conpet si Electrica, BVB fiind de asemenea foarte aproape de nivelul istoric.

In ultimul tabel am facut un top al celor mai stabile politici de dividend de la Bursa de Valori Bucuresti, ordonat in functie de volatilitatea ratelor de distributie a profitului catre dividende (exprimata prin deviatia standard). Pe primul loc

este Sphera Franchise Group, insa in acest caz vorbim de doar doi ani in care au fost distribuite dividende. In afara de SFG, pe primele locuri gasim emitenti cu politica de dividend recunoscuta ca fiind foarte stabila, printre care AAG, BVB si TBK,

Cele mai stabile distributii de dividend in functie de deviatia standard

Emitent	2020 estimare	2019	Mediana rate distributie	Deviatie standard
SFG		56,37%	56,37%	0,01%
AAG	40,00%	39,22%	35,21%	2,56%
BVB	95,00%	95,05%	98,79%	3,11%
TBK	80,00%	81,90%	80,84%	4,35%
CNTE	25,00%		99,99%	5,62%
IARV	40,00%	38,43%	49,00%	6,50%
ARTE	50,00%	51,21%	51,21%	7,46%
BIO	50,00%	40,67%	56,65%	9,82%
TUFE	70,00%	35,26%	52,18%	10,25%
SNO	90,00%	85,54%	67,53%	12,07%
BRM	90,00%	88,05%	85,79%	13,07%
SNP	90,00%	48,31%	46,58%	13,65%
SIF5	40,00%	42,06%	54,66%	17,25%
ELMA		60,24%	29,32%	20,34%
BRD	100,00%		39,03%	20,48%

sub 10% deviatie standard fiind de asemenea CNTE, IARV, ARTE si BIO. Avand in vedere volatilitatea normala a indicatorului, se poate spune ca toti emitentii din top sunt la un nivel destul de mic din acest punct de vedere, oferind investitorilor o doza mare de predictibilitate. Pe de alta parte, trebuie luat in calcul in cazul unora dintre ei si faptul ca nu dau dividende in fiecare an, chiar daca atunci cand fac asta au o rata de distributie relativ constanta.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!
Cum?*

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, 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...



București, Sector 3, str. Caloian Județul 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