



## Raport de analiza rezultate T3 2021 – partea 1

**Al treilea trimestru al anului a impartit emitentii in doua categorii: cei care au de castigat si cei care au de suferit de pe urma inflatiei si a crizei energetice. Putini emitenti au scapat pana acum de influenta acestor factori, si chiar si acestia vor fi influentati aproape sigur in viitorul apropiat.**

Evident, cele mai bune rezultate au venit de la emitentii care beneficiaza de pe urma crizei energetice. In principal Nuclearelectrica (SNN) si Romgaz (SNG), care produc exact resursele cu cele mai mari cresteri de pret, iar intr-o masura mai mica si OMV Petrom (SNP). Doua dintre cele trei banci mari listate, Banca Transilvania (TLV) si Erste Bank (EBS), au avut la randul lor rezultate foarte bune, pentru ele fiind vorba de efectul de baza fata de 2020 in ceea ce priveste costul riscului.

La fel de evident, cele mai slabe rezultate le-au avut emitentii afectati de criza energetica, in principal Electrica (EL), dar si Transelectrica (TEL) si Transgaz (TGN), chiar daca in cazul acestora impactul e mai mult indirect. Lor li s-a alaturat Bursa de Valori Bucuresti (BVB), care a sacrificat in mod voluntar profitul pentru a infiinta Contrapartea Centrala.

Intre cele doua categorii regasim MedLife (M) si Teraplast (TRP), ambele cu cresteri mari de venituri inghitite complet de salariile mai mari sau materiile prime mai scumpe, dar si, BRD Groupe Societe Generale (BRD), cu o scadere de profit din surse neclare.

\*Rezultatele financiare ale Nuclearelectrica si Transelectrica sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Multiplii de piata P/E, P/BV si P/S sunt calculati cu preturile de inchidere de la data de 12.11.2021.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

## OMV Petrom (SNP) – rezultat foarte bun determinat de preturile din energie, dar si de un efect de baza

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
<b>Venituri din vanzari</b>	<b>6.920.270.000</b>	<b>5.052.940.000</b>	<b>36,96%</b>	<b>17.045.790.000</b>	<b>15.122.130.000</b>	<b>12,72%</b>
Alte venituri din exploatare	22.190.000	34.280.000	-35,27%	104.930.000	328.450.000	-68,05%
<b>Total venituri</b>	<b>6.944.400.000</b>	<b>5.088.690.000</b>	<b>36,47%</b>	<b>17.157.510.000</b>	<b>15.454.900.000</b>	<b>11,02%</b>
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-3.139.920.000	-2.194.670.000	43,07%	-6.892.960.000	-6.510.410.000	5,88%
Cheltuieli de productie si similare	-965.080.000	-864.290.000	11,66%	-2.834.860.000	-2.539.720.000	11,62%
Taxe aferente productiei si similare	-380.680.000	-174.310.000	118,39%	-868.260.000	-710.100.000	22,27%
Amortizare si ajustari de depreciere	-883.740.000	-590.290.000	49,71%	-2.540.920.000	-2.266.460.000	12,11%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-503.550.000	-504.780.000	-0,24%	-1.453.860.000	-1.474.010.000	-1,37%
Cheltuieli de explorare	-59.190.000	-661.400.000	-91,05%	-105.190.000	-725.200.000	-85,50%
Alte cheltuieli de exploatare	-34.010.000	-142.980.000	-76,21%	-245.760.000	-300.930.000	-18,33%
<b>Rezultat operational</b>	<b>978.230.000</b>	<b>-44.030.000</b>	<b>-2321,74%</b>	<b>2.215.700.000</b>	<b>928.070.000</b>	<b>138,74%</b>
Rezultat financiar net	-151.650.000	-7.800.000	1844,23%	-223.650.000	29.010.000	-870,94%
<b>Profit brut</b>	<b>826.580.000</b>	<b>-51.830.000</b>	<b>-1694,79%</b>	<b>1.992.050.000</b>	<b>957.080.000</b>	<b>108,14%</b>
Impozit pe profit	-130.190.000	11.110.000	-1271,83%	-316.040.000	-130.760.000	141,69%
<b>Profit net</b>	<b>696.390.000</b>	<b>-40.720.000</b>	<b>-1810,19%</b>	<b>1.676.010.000</b>	<b>826.320.000</b>	<b>102,83%</b>

Desi ar fi fost de asteptat ca efectul de baza din al doilea trimestru al anului sa genereze o imbunatatire mai mare a rezultatelor financiare, lucrurile nu au stat asa, iar in T3 compania a raportat o crestere mult mai consistenta a profitului. Motivul principal este cresterea abrupta a pretului principalelor produse vandute de companie: combustibili, gaze naturale si energie electrica.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	6,48%	3,90%	2,58%
ROA	4,39%	2,71%	1,67%
Marja neta	9,80%	6,55%	3,25%
P/E	12,94		
P/BV	0,84		
P/S	1,27		

Acest lucru este usor de observat comparand dinamica veniturilor cu cea a cantitatilor vandute. In cazul combustibililor, cea mai importanta linie de business a grupului, veniturile au crescut cu nu mai putin de 71,25%, de la 2,67 mld. RON in T3 2020 la 4,58 mld. RON in T3 2021, in timp ce cantitatea totala de produse rafinate vandute, in cea mai mare parte combustibili, au crescut cu doar 11,59%, de la 1,38 mil. tone la 1,54 mil. tone. Veniturile din vanzari de gaze naturale, incluzandu-le aici si pe cele catre centrala electrica de la Brazi, au crescut la randul lor cu 44,65%, de la 872,1 mil. RON la 1,26 mld. RON, in timp ce volumul total de gaze vandute a scazut cu 8,67%, de la 12,11 mil. MWh la 11,06 mil. MWh.

Per total, veniturile din vanzari ale grupului au crescut cu 36,96%, de la 5,05 mld. RON pana la 6,92 mld. RON. Diferenta fata de cresterile mai mari ale elementelor principale de venituri a venit din doua surse: veniturile din alte bunuri si servicii, in crestere cu doar 15,91%, de la 998,3 mil. RON la 1,16 mld. RON, si cele din alte surse decat contractele cu clientii, in scadere de la un venit net de 423,61 mil. RON la o cheltuiala neta de 86,45 mil. RON mil. RON. In al doilea caz este vorba cel mai probabil de venituri din instrumente de hedging, inregistrate in 2020 ca urmare a scaderii pretului petrolului.

Veniturile mai mari au fost insotite si de o crestere pe masura a cheltuielilor cu achizitiile de la terti, cea mai mare categorie de cheltuieli a grupului, de la 2,19 mld. RON la 3,14 mld. RON (+43,07%). Din pacate acestea nu sunt impartite pe categorii, asa ca e imposibil de spus pe ce segmente s-a manifestat mai puternic aceasta crestere sau la ce marje de profit sunt valorificate aceste achizitii, comparativ cu resursele produse 100% in-house.

Majoritatea celorlalte categorii de cheltuieli au crescut, reflectand cresterea volumului de activitate, cu o exceptie importanta. Cheltuielile de explorare au scazut de la 661,4 mil. RON pana la doar 59,19 mil. RON (-91,05%), motivul fiind inregistrarea in T3 2020 a unor ajustari de depreciere pentru sonde de explorare din cauza scaderii pretului petrolului. Prin urmare, si in T3 putem vorbi de un efect de baza important fata de perioada similara a lui 2020, aceasta diferenta acoperind intr-o proportie destul de mare diferenta de profit inregistrata de la un an la altul.

Rezultatul operational a trecut de la o pierdere de 44 mil. RON in T3 2020 la un profit de 978 mil. RON in T3 2021, in timp ce rezultatul net a avut o crestere ceva mai mica, de la o pierdere de 40,72 mil. RON la un profit de 696,39 mil. RON. Diferenta vine pe de o parte de la cresterea pierderii financiare nete cu 143,85 mil. RON, iar pe de alta parte de la cresterea impozitului pe profit cu 141,3 mil. RON. Pierderea financiara a fost la randul sau determinata in principal de cheltuielile mult mai mari cu dobanzile, de la 73,41 mil. RON la 187,5 mil. RON.

La noua luni, profitul net al OMV Petrom s-a dublat, de la 826,32 mil. RON la 1,67 mld. RON, in timp ce profitul net TTM a ajuns la 2,14 mld. RON, fata de 1,29 mld. RON la finalul anului 2020 si de 1,4 mld. RON profit net TTM la sase luni. E o imbunatatire considerabila, insa este departe de sumele la care reusea sa ajunga grupul inaintea pandemiei: 3,6 mld. RON in 2019, peste 4 mld. RON in 2018 si un maxim de 4,8 mld. RON in 2013. Daca privim in urma si la pretul petrolului observam ca profiturile mari ale SNP au venit atunci cand si petrolul a avut preturi mari, in principal in perioadele 2011-2013 si 2018-2019. Petrolul este acum la acelasi pret ca in 2018, asa ca ne putem astepta ca, daca va ramane aici, profitul net TTM sa se apropie si el de 4 mld. RON sau chiar sa treaca de acest nivel in trimestrele urmatoare.

## S.N.G.N. Romgaz (SNG) – crestere substantiala a veniturilor si un profit pe masura ca urmare a crizei energetice

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>1.246.498.000</b>	<b>725.059.000</b>	<b>71,92%</b>	<b>3.496.529.000</b>	<b>2.918.424.000</b>	<b>19,81%</b>
Costul marfurilor vandute	-164.090.000	-2.924.000	<b>5511,83%</b>	-247.564.000	-13.682.000	1709,41%
Venituri din investitii	11.802.000	12.923.000	<b>-8,67%</b>	38.365.000	35.612.000	7,73%
Alte castiguri sau pierderi	-1.506.000	1.321.000	<b>-214,00%</b>	26.372.000	-5.711.000	-561,78%
Castiguri depreciere creante	409.000	4.865.000	<b>-91,59%</b>	26.871.000	6.824.000	293,77%
Variatia stocurilor	91.281.000	27.486.000	<b>232,10%</b>	50.734.000	32.017.000	58,46%
Materii prime si consumabile	-17.944.000	-13.357.000	<b>34,34%</b>	-53.829.000	-42.036.000	28,05%
Amortizare si depreciere	309.793.742	-175.133.000	<b>-276,89%</b>	-496.258	-468.078.000	-99,89%
Cheltuieli cu personalul	-206.590.000	-184.521.000	<b>11,96%</b>	-567.307.000	-539.946.000	5,07%
Cheltuieli financiare	-4.128.000	-4.240.000	<b>-2,64%</b>	-12.417.000	-12.723.000	<b>-2,41%</b>
Cheltuieli de explorare	-158.000	-5.601.000	<b>-97,18%</b>	-851.000	-24.578.000	-96,54%
Alte cheltuieli	-442.980.000	-227.830.000	<b>94,43%</b>	-1.052.945.000	-796.914.000	32,13%
Alte venituri	120.054.000	5.420.000	<b>2115,02%</b>	141.723.000	17.439.000	<b>712,68%</b>
<b>Profit brut</b>	<b>447.499.000</b>	<b>163.796.000</b>	<b>173,21%</b>	<b>1.349.433.000</b>	<b>1.106.851.000</b>	<b>21,92%</b>

Impozit pe profit	-52.717.000	-22.691.000	<b>132,33%</b>	-193.050.000	-164.906.000	<b>17,07%</b>
<b>Profit net</b>	<b>394.782.000</b>	<b>141.105.000</b>	<b>179,78%</b>	<b>1.156.383.000</b>	<b>941.945.000</b>	<b>22,77%</b>

Criza energetica a ajuns in sfarsit si la Romgaz, pentru producatorul de gaze efectele fiind, desigur, unele pozitive. In al treilea trimestru al anului au crescut atat cantitatile de gaze vandute, cat si preturile medii de vanzare, iar vanzarile de energie electrica au adus la randul lor un plus de profit.

Cifra de afaceri a urcat cu nu mai putin de 71,92% la nivel trimestrial, de la 725,06 mil. RON in T3 2020 pana la 1,27 mld. RON in T3 2021, dupa ce in primele sase luni cresterea fusese de doar 2,58%, determinata in principal de efectul de baza fata de T2 2020. Spre deosebire de perioadele precedente, o mare parte a acestei cresteri a venit de pe urma gazelor achizitionate de la terti si revandute, o situatie pe care o regasim tot mai des si la alte companii din domeniul energetic sau de utilitati si care in trecut nu era la ordinea zilei la Romgaz. Veniturile din revanzarea gazelor au crescut cu 219,85 mil. RON in T3, de la doar 3,16 mil. RON in T3 2020 pana la 223 mil. RON in perioada similara a acestui an. Comparativ, veniturile din gazul extras de companie au crescut cu 258,18 mil. RON, pana la 791,1 mil. RON in T3 2021. Desi nu aduc o marja de profit la fel de mare, gazele revandute au generat un plus de 64,25 mil. RON in aceasta perioada, in crestere cu 63,09 mil. RON fata de T3 2020.

Veniturile din vanzarea energiei electrice au crescut la randul lor cu 47,07 mil. RON (+84%), de la 55,8 mil. RON pana la 102,89 mil. RON, in acest caz fiind mai greu de estimat contributia in termeni de profit, in lipsa datelor privind costurile de productie. De asemenea, variatia stocurilor a adus venituri in crestere de la 27,49 mil. RON la 91,28 mil. RON, in conditiile in care cantitatea de gaze naturale extrase a crescut cu aproape 25% pe parcursul trimestrului.

Cresterea productiei si cea a pretului gazelor nu au avut doar efecte pozitive, ci si un efect negativ. Cheltuielile cu alte impozite si taxe au crescut la randul lor intr-un ritm accelerat, acestea fiind compuse din doua elemente principale: impozitul pe venituri suplimentare, in crestere cu 147,39% (+90,05 mil. RON) si redeventele pentru productie si inmagazinare, in crestere cu 489,26% (+136,06 mil. RON). Din 2018 redeventele se calculeaza in functie de pretul la care sunt tranzactionate gazele naturale la Viena, iar volatilitatea din ultimele luni a avut ca efect aceasta evolutie a cheltuielilor cu redeventele in cazul Romgaz.

Evolutia foarte buna a activitatii companiei a fost dublata si de un venit nerecurrent important, in T3 2021 fiind inregistrat un venit de 114,63 mil. RON reprezentand executarea garantiei de buna executie pentru centrala de la Iernut, acolo unde contractul a fost reziliat din cauza nefinalizarii la timp. Fiind vorba de o suma mare e posibil ca in viitor sa vedem o lupta in instanta in legatura cu executarea garantiei, asa ca venitul nu pare unul 100% sigur deocamdata.

Exceptand impozitele si taxele, majoritatea celorlalte categorii de cheltuieli au ramas relativ stabile, cheltuielile cu personalul si cele cu amortizarea si deprecierea fiind singurele cu variatii mai mari de 10 mil. RON. Primele au crescut cu 11,96% (+22,07 mil. RON), dupa o crestere de doar 1,49% in S1, in timp ce a doua categorie a crescut cu 6,19% (+10,84 mil. RON), un ritm asemanator cu cel din restul anului.

Cresterea sustinuta a veniturilor a determinat in final o crestere si mai mare a profitului net, cu nu mai putin de 179,78%, de la doar 141,1 mil. RON in T3 2020 pana la 394,78 mil. RON in T3 2021, dupa ce la jumatatea anului profitul era in scadere

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	17,72%	16,02%	1,69%
ROA	14,77%	13,47%	1,29%
Marja neta	31,43%	30,62%	0,80%
P/E	<b>9,28</b>		
P/BV	<b>1,64</b>		
P/S	2,92		

usoara. Profitul net TTM este la 1,46 mld. RON, al doilea cel mai mare din istoria companiei dupa cel din 2017, iar perspectivele pentru finalul anului sunt unele pozitive, avand in vedere situatia din domeniul energetic. Va trebui sa fim atenti, totusi, in viitor la eventualele masuri populiste care ar putea veni dinspre Guvern si care ar putea afecta profitabilitatea companiei.

## Nuclearelectrica (SNN) – un nou profit consistent determinat de pretul energiei, eliminarea pietei reglementate, dar si de un efect de baza

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
<b>Venituri vanzare energie electrica</b>	<b>775.237.956</b>	<b>574.153.486</b>	<b>35,02%</b>	<b>2.114.818.186</b>	<b>1.731.672.957</b>	<b>22,13%</b>
Venituri transport energie	3.486.641	2.840.711	<b>22,74%</b>	9.842.974	9.988.653	-1,46%
<b>Total venituri</b>	<b>778.724.597</b>	<b>576.994.197</b>	<b>34,96%</b>	<b>2.124.661.160</b>	<b>1.741.661.610</b>	<b>21,99%</b>
Alte venituri	25.170.207	17.203.540	<b>46,31%</b>	61.770.543	35.520.874	73,90%
Depreciere si amortizare	-139.785.853	-130.508.099	<b>7,11%</b>	-417.428.284	-408.763.469	2,12%
Cheltuieli cu personalul	-122.762.981	-107.640.056	<b>14,05%</b>	-316.551.910	-326.171.173	-2,95%
Cost energie achizitionata	-60.630.991	-41.188.984	<b>47,20%</b>	-183.751.266	-51.553.165	256,43%
Reparatii si mentenanta	-24.378.272	-24.722.887	<b>-1,39%</b>	-70.440.767	-46.849.121	50,36%
Cheltuieli transport energie	-3.486.641	-2.840.711	<b>22,74%</b>	-9.842.974	-9.988.653	-1,46%
Cheltuieli piese de schimb	-4.613.613	-5.135.073	<b>-10,15%</b>	-15.377.567	-13.437.295	14,44%
Cost combustibil nuclear	-44.184.839	-31.494.662	<b>40,29%</b>	-115.118.874	-96.084.383	19,81%
Alte cheltuieli exploatare	-104.572.751	-101.547.062	<b>2,98%</b>	-303.293.081	-286.605.701	5,82%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-504.415.941</b>	<b>-445.077.534</b>	<b>13,33%</b>	<b>-1.431.804.723</b>	<b>-1.239.452.960</b>	<b>15,52%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>299.478.863</b>	<b>149.120.203</b>	<b>100,83%</b>	<b>754.626.980</b>	<b>537.729.524</b>	<b>40,34%</b>
Rezultat financiar net	7.967.253	10.295.155	<b>-22,61%</b>	17.294.729	34.904.079	-50,45%
<b>Profit brut</b>	<b>307.446.116</b>	<b>159.415.358</b>	<b>92,86%</b>	<b>771.921.709</b>	<b>572.633.603</b>	<b>34,80%</b>
Impozit pe profit	-52.231.094	-24.948.550	<b>109,36%</b>	-131.314.158	-94.944.348	38,31%
<b>Profit net</b>	<b>255.215.022</b>	<b>134.466.808</b>	<b>89,80%</b>	<b>640.607.551</b>	<b>477.689.255</b>	<b>34,11%</b>

Nuclearelectrica se numara, alaturi de Romgaz si OMV Petrom, printre castigatorii crizei energetice din aceasta perioada, al treilea trimestru al anului venind cu incasari in crestere sustinuta si ducand profitul pe ultimele 12 luni la un nou record.

Veniturile totale din vanzarea de energie electrica au crescut cu 35,02%, de la 574,15 mil. RON in T3 2020 la 775,24 mil. RON in T3 2021, o crestere mult mai mare decat cea de 15,73% din primele sase luni ale anului. Cresterea veniturilor a fost determinata de trei factori principali. In mod paradoxal, nu cresterea preturilor a avut cel mai mare impact, ci cresterea cu 16,97% a cantitatii totale de energie vandute, de la 2,36 mil. MWh pana la 2,76 mil. MWh. Cresterea cantitatii vandute vine in mare parte din efectul de baza, in T3 2020 fiind oprita planificat pentru o perioada Unitatea 1 a centralei de la Cernavoda. Cel mai probabil exista un impact si de la cantitatile de

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	11,22%	9,30%	1,92%
ROA	9,80%	7,91%	1,90%
Marja neta	30,48%	28,59%	1,89%
P/E	15,32		
P/BV	1,72		
P/S	4,67		

energie cumparate si revandute, avand in vedere cresterea destul de mare a costurilor cu energia achizitionata, insa acesta este un element secundar.

Al doilea factor care a influentat cresterea veniturilor este, desigur, cresterea pretului mediu de vanzare a energiei electrice de pe piata libera, de la 255,56 RON/MWh in T3 2020 pana la 280,94 RON/MWh in T3 2021 (+9,93%), motivele acestei evolutii fiind deja arhicunoscute. Cel de-al treilea factor a fost eliminarea completa a pietei reglementate, catre care Nuclearelectrica vanduse in T3 2020 394,8 mii MWh de energie la pretul mediu de doar 182,63 RON/MWh. Piata reglementata a mancat in al treilea trimestru al anului trecut aproape 29 mil. RON din profitul brut al companiei, presupunand, desigur, ca acea cantitate ar fi fost vanduta la pretul mediu obtinut pentru restul energiei vandute pe piata libera.

Dintre cheltuieli au iesit in evidenta cele cu energia electrica achizitionata, cu personalul si costul combustibilului nuclear, insa dinamica acestora a fost oricum pusa in umbra de cresterea foarte mare a veniturilor. Cheltuielile cu energia electrica achizitionata au crescut cu 47,20% (+19,44 mil. RON), reflectand cel mai probabil atat cresterea costurilor de achizitie, cat si necesitatea de a cumpara mai mult pentru a acoperi cererea. Spre deosebire de Romgaz, aici nu putem calcula daca SNN a facut profit sau pierdere din energia revanduta, nefiind disponibile date privind veniturile obtinute din revanzarea energiei. E de asteptat, insa, ca ponderea lor sa fie una marginala, iar profitul, daca el exista, sa fie mai mic decat la Romgaz.

Cheltuielile cu personalul cu crescut cu 14,05% in T3 (+15,12 mil. RON), dupa o scadere de 11,32% in S1, nefiind clar de unde vine aceasta diferenta intre perioade. O crestere procentuala mai mare au avut cheltuielile cu combustibilul nuclear, 40,29% (+12,69 mil. RON), considerabil mai mult decat cresterea procentuala a productiei de energie. Cel mai probabil aceasta se incadreaza in tendinta inflationista manifestata in acest an in legatura cu aproape orice poate fi cuantificat in bani.

Date fiind particularitatile businessului, cu un raport intre costurile fixe si cele variabile mai mare decat in cazul altor sectoare economice, cresterea veniturilor s-a transmis in cea mai mare parte catre profit, cheltuielile operationale crescand in total cu doar 59,33 mil. RON, fata de ceva mai mult de 200 mil. RON in cazul veniturilor. Profitul operational s-a dublat, de la 149,12 mil. RON in T3 2020 pana la 299,48 mil. RON in T3 2021, in timp ce profitul net a crescut cu 89,80%, de la 134,47 mil. RON la 255,22 mil. RON.

Profitul net TTM a crescut la randul sau pana la 862,24 mil. RON, iar daca va ramane aici la finalul anului va reprezenta un record istoric, cu 23,3% mai mare decat cel din anul 2020. In mod normal nu ar avea de ce sa nu ramana sau chiar sa se imbunatateasca, avand in vedere contextul de piata actual. La fel ca si Romgaz, Nuclearectrica este oarecum in bataia vantului politic, putand fi afectata de eventualele masuri populiste luate la nivel guvernamental sau parlamentar, asa cum s-a intamplat in trecut atunci cand a fost reintrodusa piata reglementata.

## Transelectrica (TEL) – pierdere trimestriala cauzata de pretul energiei, provizioane si activitatile „zero-profit”

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri serviciu transport	297.843.847	251.527.376	18,41%	910.311.281	758.784.929	19,97%
Venituri servicii de sistem	157.685.444	193.159.389	-18,37%	479.037.932	585.627.967	-18,20%

- din care servicii de sistem tehnologice	148.913.426	158.574.455	<b>-6,09%</b>	467.080.377	501.949.769	-6,95%
Venituri piata de echilibrare	394.230.699	119.967.963	<b>228,61%</b>	863.096.725	286.031.513	201,75%
Alte venituri	10.282.013	9.084.358	<b>13,18%</b>	29.350.661	33.255.944	-11,74%
<b>Total venituri</b>	<b>860.042.003</b>	<b>573.739.086</b>	<b>49,90%</b>	<b>2.281.796.599</b>	<b>1.663.700.353</b>	<b>37,15%</b>
Cheltuieli operare sistem	-123.175.399	-74.863.789	<b>64,53%</b>	-325.320.603	-217.761.193	49,39%
Cheltuieli piata de echilibrare	-394.566.807	-119.967.963	<b>228,89%</b>	-850.692.688	-286.031.513	197,41%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-156.502.406	-123.344.908	<b>26,88%</b>	-447.964.440	-421.560.525	6,26%
Amortizare	-65.960.995	-66.198.885	<b>-0,36%</b>	-196.132.897	-202.310.973	-3,05%
Cheltuieli cu personalul	-65.462.466	-67.823.710	<b>-3,48%</b>	-178.447.852	-176.151.210	1,30%
Reparatii si mentenanta	-28.227.271	-29.380.562	<b>-3,93%</b>	-65.134.608	-66.057.252	-1,40%
Materiale si consumabile	-2.654.732	-2.362.864	<b>12,35%</b>	-5.800.089	-5.743.181	0,99%
Alte cheltuieli de exploatare	-46.910.331	-35.896.847	<b>30,68%</b>	-112.605.568	-89.043.369	26,46%
<b>Total cheltuieli de exploatare</b>	<b>-883.460.407</b>	<b>-519.839.528</b>	<b>69,95%</b>	<b>-2.182.098.745</b>	<b>-1.464.659.216</b>	<b>48,98%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>-23.418.404</b>	<b>53.899.558</b>	<b>-143,45%</b>	<b>99.697.854</b>	<b>199.041.137</b>	<b>-49,91%</b>
Rezultat financiar net	-1.002.636	-125.913	<b>696,29%</b>	-2.853.386	-2.030.659	40,52%
<b>Profit brut</b>	<b>-24.421.040</b>	<b>53.773.645</b>	<b>-145,41%</b>	<b>96.844.468</b>	<b>197.010.478</b>	<b>-50,84%</b>
Impozit pe profit	851.219	-16.908.021	<b>-105,03%</b>	-16.043.342	-44.637.474	-64,06%
<b>Profit net</b>	<b>-23.569.821</b>	<b>36.865.624</b>	<b>-163,93%</b>	<b>80.801.126</b>	<b>152.373.004</b>	<b>-46,97%</b>

Desi nu ne-am fi asteptat la acest lucru, Transelectrica a ajuns victima colaterala a crizei energetice, trecand pe pierdere in T3 2021 ca urmare a unui cumul de factori printre care se numara si pretul energiei electrice.

Ramasa cu un tarif de transport foarte apropiat de cel de anul trecut, compania a avut o crestere usoara a veniturilor in T3, determinata in principal de cresterea cantitatilor transportate. Cresterea de 18,41% din tabel a veniturilor din serviciul de transport nu este una relevanta, pentru ca intre timp tariful pentru servicii de sistem functionale a fost inclus in cel de transport, iar cele doua trebuie luate impreuna.

Cresterea veniturilor a fost mult prea mica pentru a acoperi cheltuielile mai mari cu operarea sistemului, aici intrand in principal cheltuielile cu consumul propriu tehnologic. Cresterea pretului la care este achizitionata energia pentru a acoperi acest consum, combinata cu cresterea cantitatii de energie necesare, a facut ca aceasta categorie de cheltuieli sa aiba o crestere trimestriala de 76,11% (+45,96 mil. RON), de la 60,4 mil. RON la 106,4 mil. RON, considerabil mai mare decat cresterea veniturilor din activitatea principala a companiei.

Majoritatea celorlalte categorii de cheltuieli au ramas stabile sau chiar au scazut, cu exceptia notabila a pozitiei „Alte cheltuieli de exploatare”, care a inregistrat o crestere de 11 mil. RON (+30,68%), in principal din cauza provizioanelor pentru creantele pe care compania le are de recuperat de la clienti precum Getica 95, Romelectro sau CET Govora. Este o situatie pe care am intalnit-o si la Transgaz in T2 si care poate persista pe viitor, avand in vedere volatilitatea foarte mare a pretului energiei electrice si numarul mare de furnizori „de apartament” care au intrat pe piata, fara sa aiba in spate resursele financiare necesare pentru desfasurarea unei asemenea activitati. Un amanunt interesant este ca Romelectro era si in consorciul care urma sa construiasca centrala Romgaz de la Iernut, pentru care contractul a fost reziliat.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	2,00%	4,12%	-2,12%
ROA	1,26%	2,73%	-1,47%
Marja neta	5,36%	11,67%	-6,31%
P/E	25,96		
P/BV	0,52		
P/S	1,39		

Cheltuielile mai mari cu consumul propriu tehnologic nu au fost singurele care au tras in jos rezultatele Transelectrica. Rezultatul din serviciile de sistem tehnologic, o activitate „zero-profit”, a fost din nou unul negativ, dupa ce in 2020 a ajutat in mare masura la mentinerea companiei pe profit. Serviciile de sistem tehnologic au adus o pierdere de 7,59 mil. RON in T3 2021, dupa un profit de 35,23 mil. RON in perioada similara din 2020, contribuind asadar cu 42,82 mil. RON la scaderea rezultatului trimestrial.

Cele trei elemente mentionate mai sus (serviciile de sistem tehnologic, cresterea pretului energiei si provizioanele) au dus in final atat rezultatul operational, cat si pe cel net pe minus, comparativ cu profitul de anul trecut. Primul a scazut de la un profit de 53,9 mil. RON la o pierdere de 23,42 mil. RON, in timp ce al doilea a ajuns de la un profit de 36,87 mil. RON la o pierdere de 23,57 mil. RON. Per total, pe primele noua luni profitul net a scazut cu 46,97%, cea mai mare parte fiind obtinuta in primul trimestru al anului.

Deocamdata, premisele care au dus la aceasta situatie se mentin, iar in trimestrele urmatoare putem vedea din nou o inrautatare a rezultatelor financiare. In conditiile in care pretul ridicat al energiei este in fiecare zi la jurnalele de stiri, o crestere a tarifelor de transport ar fi ultimul lucru la care sa ne asteptam cel putin pana in primavara, iar pretul energiei va ramane ridicat aproape sigur si in perioada urmatoare.

La fel ca si in cazul Transgaz si Electrica, trebuie urmarit impactul ordonantei privind plafonarea preturilor in energie, care prevede printre altele si exceptarea de la plata tarifelor de distributie si transport pentru clientii finali non-casnici.

### Transgaz (TGN) – din nou pierdere, diminuada de niste venituri financiare scriptice

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri transport intern	193.645.635	200.502.868	-3,42%	813.811.597	878.326.912	-7,35%
Venituri transport international	28.001.668	27.846.851	0,56%	61.914.132	87.077.386	-28,90%
Alte venituri	32.153.588	18.783.407	71,18%	79.366.539	50.462.301	57,28%
<b>Total transport gaze</b>	<b>253.800.891</b>	<b>247.133.126</b>	<b>2,70%</b>	<b>955.092.268</b>	<b>1.015.866.599</b>	<b>-5,98%</b>
Amortizare	-87.626.778	-64.000.460	36,92%	-249.906.257	-169.440.675	47,49%
Cheltuieli cu personalul	-122.286.002	-112.604.219	8,60%	-352.682.349	-320.955.178	9,89%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-22.185.169	-24.197.165	-8,32%	-86.039.586	-74.193.388	15,97%
Cheltuieli cu redevente	-886.589	-22.878.578	-96,12%	-3.502.904	-96.674.792	-96,38%
Intretinere si transport	-7.850.146	-7.804.300	0,59%	-22.573.579	-17.123.356	31,83%
Impozite si alte sume datorate statului	-26.747.285	-21.912.613	22,06%	-66.270.440	-53.906.882	22,94%
Venituri/cheltuieli provizioane	-3.186.876	-4.060.515	-21,52%	22.928.939	3.773.318	507,66%
Alte cheltuieli de exploatare	-31.794.373	-24.530.796	29,61%	-121.175.871	-74.920.341	61,74%
<b>Rezultat operational</b>	<b>-48.762.328</b>	<b>-34.855.521</b>	<b>39,90%</b>	<b>75.870.220</b>	<b>212.425.304</b>	<b>-64,28%</b>
Rezultat financiar net	28.971.374	1.830.876	1482,38%	68.189.932	36.946.341	84,56%
<b>Profit brut</b>	<b>-19.790.954</b>	<b>-33.024.644</b>	<b>-40,07%</b>	<b>144.060.152</b>	<b>249.371.646</b>	<b>-42,23%</b>
Impozit pe profit	-8.007.414	2.531.784	-416,28%	-38.561.867	-43.491.094	-11,33%
<b>Profit net</b>	<b>-27.798.369</b>	<b>-30.492.861</b>	<b>-8,84%</b>	<b>105.498.284</b>	<b>205.880.551</b>	<b>-48,76%</b>



La fel ca si Transelectrica, Transgaz s-a obisnuit cu pierderea in ultimele trimestre, motivele fiind insa diferite. Daca la transportatorul de energie e vorba de tarifele mici si reechilibrarea activitatilor „zero-profit”, la cel de gaze vorbim in principal despre pierderea unei surse de venit importante (tranzitul de gaze dinspre Rusia), dar si despre investitia complet ratata in gazoductul BRUA.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	1,67%	4,41%	-2,74%
ROA	0,89%	2,29%	-1,40%
Marja neta	5,08%	12,35%	-7,27%
<b>P/E</b>	<b>49,84</b>		
<b>P/BV</b>	<b>0,83</b>		
P/S	2,53		

In mod paradoxal, desi a crescut din nou ponderea componentei de rezervare de capacitate, cu scopul final de a ajunge la 85% din total de la 1 octombrie 2021, in T3 cele doua categorii de venit au mers in directia opusa celei la care ne-am fi asteptat. Veniturile din componenta volumetrica au crescut cu 10,31 mil. RON, ca urmare a cresterii cu 33% a cantitatilor transportate pe plan intern, in timp ce veniturile din componenta de rezervare de capacitate au scazut cu 17,17 mil. RON, din cauza scaderii tarifului mediu pentru rezervarea de capacitate, in ciuda capacitatii mai mari rezervate. Poate parea ilogic ca tariful sa scada, desi ponderea lui in total a crescut, insa acest lucru este explicabil prin structura foarte stufoasa a tarifelor pentru rezervarea de capacitate. Acestea variaza in functie de tipul de punct de conectare, perioada din an si termenul rezervarii, ceea ce face ca deciziile de business ale clientilor sa duca tariful mediu incasat de companie mai sus sau mai jos.

Evolutiile neasteptate ale celor doua componente au avut ca efect o scadere per total a veniturilor din transportul intern cu 3,42%, de la 200,5 mil. RON in T3 2020 la 193,65 mil. RON in T3 2021, o scadere mai mica, totusi, decat cea de 8,51% inregistrata in primele sase luni. Aceasta scadere a fost compensata de cresterea cu 13,37 mil. RON a pozitiei „Alte venituri”, generata de veniturile din fonduri nerambursabile inregistrate pentru ca urmare a finalizarii unor proiecte de investitii.

Cheltuielile operationale, pe de alta parte, au avut o crestere considerabil mai mare, fiind influentate in principal de cheltuielile cu amortizarea, in crestere cu 36,92% la nivel trimestrial (+23,63 mil. RON). Cresterea considerabila a cheltuielilor cu amortizarea s-a manifestat pe tot parcursul anului, acestea ajungand de la o pondere de 16,7% din veniturile totale in primele 9 luni din 2020 la o pondere de 26,2% din venituri in primele 9 luni ale acestui an. Este in principal efectul finalizarii proiectului BRUA, care produce deocamdata doar cheltuieli cu amortizarea, fara sa produca si venituri.

Alte categorii de cheltuieli cu cresteri importante au fost cele cu personalul, cu un plus de 8,6% (+9,68 mil. RON), cele cu impozite si alte sume datorate statului, +22,06% (+4,83 mil. RON) si pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu o crestere de 29,61% (+7,26 mil. RON). In cazul celor din urma, cresterea a venit din nou in principal de la deprecierea unor creante, pierderile cumulate pe primele 9 luni din aceasta sursa ajungand la 57 mil. RON, de la doar 8,64 mil. RON in perioada similara a anului trecut.

La fel ca si in trimestrele anterioare, scaderea pana aproape de zero a cotei de redeventa a mai redus pagubele, avand de data aceasta un impact de 22 mil. RON asupra evolutiei rezultatelor. Chiar si asa, rezultatul operational nu doar ca a ramas pe minus, dar s-a si inrautatit, de la o pierdere de 34,86 mil. RON in T3 2020 pana la una de 48,76 mil. RON in T3 2021. Salvarea a venit de la rezultatul financiar net, propulsat de la 1,83 mil. RON pana la 28,97 mil. RON in principal de veniturile inregistrate dupa recalcularea valorii creantei privind Acordul de Concesiune. Este un venit obtinut doar pe hartie, fara sa presupuna intrari de numerar, iar metoda de calcul nu e foarte transparenta.

Venitul inregistrat de pe urma Acordului de Concesiune a facut ca rezultatul net sa se imbunatateasca fata de T3 2020, insa nu l-a putut scoate din zona negativa. Pierderea trimestriala a scazut de la 30,49 mil. RON la 27,8 mil. RON, compania ramanand cu 3 din ultimele 4 trimestre pe minus. Profitul net TTM a ajuns la doar 64,84 mil. RON, mai putin de jumatate

din cel mai mic profit net anual inregistrat intre 2005 si 2020, perioada pentru care avem date disponibile, dupa ce cu doar cativa ani in urma acesta se apropia de 600 mil. RON. Tarifele pentru rezervarea de capacitate valabile de la 1 octombrie sunt in general mai mari decat cele anterioare, chiar daca luam in calcul scaderea componentei volumetrica, inasa din afara a greu de estimat care va fi structura cererii, cea care determina in final tariful mediu. Oricum, chiar si cu un tarif mediu ceva mai mare, profitul nu va putea ajunge aproape de nivelul din trecut. Pentru asta va fi nevoie fie de o noua ruta de transport international, fie de introducerea in circuit a gazelor din Marea Neagra, fie de o crestere mare de tarif care sa acopere cheltuielile cu BRUA.

La fel ca si in cazul Transelectrica si Electrica, trebuie urmarit impactul ordonantei privind plafonarea preturilor in energie, care prevede printre altele si exceptarea de la plata tarifelor de distributie si transport pentru clientii finali non-casnici.

## Electrica (EL) – rezultate foarte slabe cauzate de pretul energiei si de un efect de baza fata de 2020

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 Iuni 2021	9 Iuni 2020	Evolutie 9 Iuni
<b>Venituri</b>	1.757.443.000	1.576.502.000	<b>11,48%</b>	<b>5.017.516.000</b>	<b>4.776.487.000</b>	<b>5,05%</b>
Alte venituri din exploatare	64.376.000	45.816.000	<b>40,51%</b>	142.922.000	118.377.000	20,73%
Energie electrica si gaze achizitionate	-1.256.097.000	-962.083.000	<b>30,56%</b>	-3.422.647.000	-2.774.216.000	23,37%
Cheltuieli constructie retele electrice	-102.528.000	-134.671.000	<b>-23,87%</b>	-279.447.000	-494.769.000	-43,52%
Cheltuieli cu personalul	-206.811.000	-189.480.000	<b>9,15%</b>	-596.871.000	-565.495.000	5,55%
Reparatii, intretinere si materiale	-23.672.000	-22.297.000	<b>6,17%</b>	-66.123.000	-70.136.000	-5,72%
Depreciere si amortizare	-119.262.000	-120.017.000	<b>-0,63%</b>	-361.337.000	-367.218.000	-1,60%
Ajustari depreciere creante	-32.886.000	97.567.000	<b>-133,71%</b>	-72.649.000	69.776.000	-204,12%
Alte cheltuieli de exploatare	-79.941.000	-74.909.000	<b>6,72%</b>	-245.716.000	-239.111.000	2,76%
<b>Rezultat operational</b>	622.000	223.997.000	<b>-99,72%</b>	<b>115.648.000</b>	<b>461.264.000</b>	<b>-74,93%</b>
Rezultat financiar net	-5.595.000	-3.104.000	<b>80,25%</b>	-17.275.000	-10.616.000	62,73%
<b>Profit brut</b>	-4.973.000	220.893.000	<b>-102,25%</b>	<b>98.373.000</b>	<b>450.648.000</b>	<b>-78,17%</b>
Impozit pe profit	945.000	-14.253.000	<b>-106,63%</b>	-26.331.000	-54.482.000	-51,67%
<b>Profit net</b>	-4.028.000	206.640.000	<b>-101,95%</b>	<b>72.042.000</b>	<b>396.166.000</b>	<b>-81,82%</b>

Electrica este al treilea emitent consecutiv cu profit net TTM intre 60 si 70 mil. RON, toti trei de stat si toti trei aflati intr-o deriva financiara care ar fi fost greu de anticipat cu cativa ani in urma. Diferenta in cazul Electrica este ca doar o parte a businessului presupune tarife reglementate, ceea ce inseamna ca in viitor nu se poate astepta sa fie salvata de o crestere a acestora.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	1,14%	6,73%	-5,59%
ROA	0,80%	4,81%	-4,01%
Marja neta	0,94%	5,96%	-5,02%
<b>P/E</b>	<b>61,29</b>		
<b>P/BV</b>	<b>0,70</b>		
P/S	0,58		

Si de data aceasta o sursa importanta a inrautatirii rezultatelor financiare a fost cresterea pretului energiei electrice, inasa acum nu a mai fost sursa principala. Cel mai mare impact asupra evolutiei rezultatelor l-a avut efectul de baza inregistrat de

ajustările pentru deprecierea creanțelor, acestea ajungând de la un venit net de 97,57 mil. RON în T3 2020 la o cheltuială netă de 32,89 mil. RON în T3 2021. Informațiile referitoare la aceste ajustări sunt insuficiente pentru a ne da seama dacă e vorba de pierderi care să se mențină în viitor. Venitul destul de mare înregistrat anul trecut din reversarea provizioanelor a fost efectul deschiderii procedurii de faliment pentru Oltchim, cu această ocazie fiind reversate ajustările aferente TVA neincasat.

Chiar și exceptând acest element nerecurent, rezultatele financiare ale grupului au continuat să fie unele slabe, activitatea de furnizare ajungând chiar pe pierdere atât trimestrial, cât și pe primele 9 luni ale anului. Veniturile din activitatea principală, exceptându-le pe cele aferente construcției de rețele, au crescut cu 14,89%, de la 1,44 mil. RON în T3 2020 la 1,65 mil. RON în T3 2021, o creștere care a fost, însă, depășită cu mult de cea a cheltuielilor cu achiziția de energie electrică. Acestea au crescut cu 295,7 mil. RON, incluzând certificatele verzi, creștere compensată în foarte mică măsură de scăderea cheltuielilor cu achiziția de gaze naturale cu 1,69 mil. RON.

Creșterea pretului energiei electrice nu s-a manifestat doar pe segmentul de furnizare, ci și pe cel de distribuție, consumul propriu tehnologic având o creștere semnificativă din această cauză, la fel ca și la Transelectrica. Totuși, influența mai puternică a rămas asupra activității de furnizare, care a ajuns la o pierdere brută trimestrială de 48,39 mil. RON în T3 (-65,76 mil. RON față de T3 2020) și la o pierdere de 25,91 mil. RON în primele 9 luni ale anului. Segmentul de distribuție a rămas pe profit, 52,79 mil. RON în T3 2021, în scădere, însă, cu 35,74 mil. RON față de aceeași perioadă din 2020.

În ciuda evoluției foarte proaste a rezultatelor financiare, s-au găsit bani pentru o nouă creștere a cheltuielilor cu salariile, cu 9,15% la nivel trimestrial (+17,33 mil. RON). Celelalte categorii de cheltuieli au avut în cea mai mare parte variații reduse, cea mai mare fiind în cazul pozitiei „Alte cheltuieli de exploatare”, +5,03 mil. RON.

Rezultatul operational trimestrial a rămas doar la limita pe plus, după ce în T3 2020 consemna un profit de nu mai puțin de 224 mil. RON, însă pierderea financiară a dus în final rezultatul net pe minus, la o pierdere de 4,03 mil. RON, o scădere de 210,7 mil. RON față de T3 2020. Această scădere abruptă duce profitul net TTM de la 274 mil. RON la finalul primelor șase luni până la doar 63,4 mil. RON, cu mult sub cel mai slab rezultat înregistrat după listarea la BVB.

Nici în cazul Electrica perspectivele nu sunt unele foarte bune, pretul energiei nedând semne că ar putea să scadă prea curând. Mai mult, ordonanța recentă referitoare la plafonarea preturilor a creat haos în domeniu, iar în acest moment e greu de spus ce efecte va avea atât asupra furnizorilor, cât și asupra pieței de energie în general. În afara de prevederile referitoare la pretul energiei pentru consumatorii casnici, ordonanța prevede și exceptarea de la plata tarifelor de distribuție și transport pentru clienții finali non-casnici, ceea ce ar putea aduce noi scăderi de venit.

### **Banca Transilvania (TLV) – rezultate foarte bune, cu posibilitatea de a egala în acest an profitul record din 2015**

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evoluție T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evoluție 9 luni
Venituri nete din dobânzi	738.196.000	722.109.000	<b>2,23%</b>	2.267.211.000	2.175.145.000	4,23%
Venituri nete din comisioane	254.434.000	208.264.000	<b>22,17%</b>	701.422.000	560.092.000	25,23%
<b>Total dobânzi și comisioane nete</b>	<b>992.630.000</b>	<b>930.373.000</b>	<b>6,69%</b>	<b>2.968.633.000</b>	<b>2.735.237.000</b>	<b>8,53%</b>
Venit net din tranzacționare	125.972.000	100.310.000	<b>25,58%</b>	387.592.000	227.949.000	70,03%

Castig net active la valoarea justa rezultat global	45.033.000	93.851.000	-52,02%	174.383.000	231.188.000	-24,57%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	3.012.000	15.099.000	-80,05%	57.691.000	49.694.000	16,09%
Contributie fond garantare	-695.000	-651.000	6,76%	-89.071.000	-73.402.000	21,35%
Alte venituri operationale	42.279.000	22.592.000	87,14%	119.014.000	86.802.000	37,11%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>1.208.231.000</b>	<b>1.161.574.000</b>	<b>4,02%</b>	<b>3.618.242.000</b>	<b>3.257.468.000</b>	<b>11,08%</b>
Costul riscului	145.814.000	-258.278.000	-156,46%	32.763.000	-557.538.000	-105,88%
Cheltuieli cu personalul	-312.221.000	-251.915.000	23,94%	-962.936.000	-797.418.000	20,76%
Amortizare	-88.665.000	-82.307.000	7,72%	-266.700.000	-241.091.000	10,62%
Alte cheltuieli operationale	-183.346.000	-153.472.000	19,47%	-487.274.000	-450.536.000	8,15%
<b>Cheltuieli operationale totale</b>	<b>-438.418.000</b>	<b>-745.972.000</b>	<b>-41,23%</b>	<b>-1.684.147.000</b>	<b>-2.046.583.000</b>	<b>-17,71%</b>
<b>Profit brut</b>	<b>769.813.000</b>	<b>415.602.000</b>	<b>85,23%</b>	<b>1.934.095.000</b>	<b>1.210.885.000</b>	<b>59,73%</b>
Impozit pe profit	-116.699.000	-48.901.000	138,64%	-265.489.000	-154.121.000	72,26%
<b>Profit net</b>	<b>653.114.000</b>	<b>366.701.000</b>	<b>78,11%</b>	<b>1.668.606.000</b>	<b>1.056.764.000</b>	<b>57,90%</b>

Asa cum am anticipat ca e posibil sa se intample, evolutia slaba a costului riscului din T2 a fost compensata in al treilea trimestru al anului, banca inregistrand un venit net de 145,8 mil. RON din reversarea provizioanelor pentru credite neperformante, comparativ cu o cheltuiala neta de 258,28 mil. RON in T3 2020. Diferenta foarte mare inregistrata la aceasta linie de cheltuieli a tras dupa ea intregul rezultat, fiind practic cea care a dus profitul la un nivel peste cel din al treilea trimestru al anului trecut.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	18,69%	13,67%	5,01%
ROA	1,73%	1,32%	0,40%
Marja neta	51,06%	37,94%	13,13%
P/E	8,22		
P/BV	1,54		
P/S	4,20		

Veniturile nete din dobanzi si comisioane au avut la randul lor o evolutie buna, apreciindu-se cu 6,69% la nivel trimestrial, si in acest caz fiind vorba in principal de influenta veniturilor din comisioane, la fel ca si la BRD si Erste. Pe primele 9 luni Banca Transilvania are cea mai mare crestere atat a veniturilor nete totale din dobanzi si comisioane, cat si a veniturilor nete din dobanzi, dintre cele trei banci analizate. Totusi, chiar daca a avut o evolutie mai buna decat a celorlalte doua banci din acest punct de vedere, cresterea veniturilor din dobanzi ramane una modesta, semnaland o reticenta de a acorda credite care poate fi observata si la celelalte banci.

Celelalte categorii de venituri operationale nu au avut evolutii la fel de bune. Castigul net din activele evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global, in principal titluri de stat, a scazut cu 52,02% (-48,82 mil. RON), de la 93,85 mil. RON la 45,03 mil. RON, iar cel din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere a scazut cu 80,05% (-12,09 mil. RON), de la 15,1 mil. RON la 3,01 mil. RON. Pe de alta parte, veniturile nete din tranzactionare si pozitia „Alte venituri operationale” au inregistrat cresteri, inasa nu suficient de mari pentru a compensa scaderea celorlalte doua categorii mentionate mai sus. Primele au crescut cu 25,58% (+25,66 mil. RON), de la 100,31 mil. RON la 125,97 mil. RON, iar celelalte cu 87,14% (+19,69 mil. RON), de la 22,59 mil. RON la 42,28 mil. RON. Cea mai mare parte a cresterii altor venituri operationale a venit de la veniturile din intermediere in asigurari, +16 mil. RON.

Per total, veniturile operationale au crescut cu 4,02% (+46,66 mil. RON), incluzand aici si contributia la Fondul de Garantare, pe care Banca Transilvania o include, din motive necunoscute, la venituri cu semnul minus. Cheltuielile operationale, pe de alta parte, au avut un ritm de crestere mai alert, fiind mai mari cu 96,54 mil. RON fata de T3 2020. La aceasta crestere au

contribuit in principal cheltuielile cu personalul, cu un plus de 23,94% (+60,31 mil. RON), o crestere procentuala asemanatoare cu cea din primul semestru (+19,29%). Diferenta vine in cea mai mare parte de la cresterile de salarii, in conditiile in care numarul angajatilor grupului a crescut cu doar 2,9% intre 30 septembrie 2020 si 30 septembrie 2021. De asemenea, platile de actiuni catre angajati au avut o evolutie crescatoare atat in T3, cat si in primele sase luni ale anului, insa influenta lor e mai mica decat cea a cresterii salariilor si contributiilor sociale. Pozitia „Alte cheltuieli operationale a crescut la randul sau cu 19,47% (29,87 mil. RON), aici fiind vorba de un cumul al mai multor categorii de cheltuieli care s-au apreciat, o parte dintre ele cauzate cel mai probabil de inflatie, iar altele de intensificarea activitatii economice.

Profitul inainte de impozitare a crescut cu 85,23% (+354,2 mil. RON), crestere care a avut loc exclusiv pe seama costului riscului. Daca il excludem pe acesta, ar fi vorba de o scadere de 49,88 mil. RON a profitului brut. In conditiile in care impozitul pe profit a avut o crestere procentuala peste cea a profitului, +138,64%, rezultatul net a avut la randul sau o crestere mai mica decat cel brut, 78,11% (+286,4 mil. RON), de la 366,7 mil. RON in T3 2020 pana la 653,12 mil. RON in T3 2021.

Rezultatele foarte bune din T3 au dus profitul net TTM la 2,04 mld. RON, al doilea ca marime din istoria bancii dupa cel din 2015, atunci cand a fost inregistrat un profit scriptic din achizitia Volksbank. In conditiile actuale exista posibilitatea ca in 2021 sa fie depasit chiar si profitul net de 2,45 mld. RON din 2015, tinand cont de revenirea economica, dar si de faptul ca in T4 2020 costul net al riscului a adus o cheltuiala de peste 300 mil. RON. O noua reversare a unei parti din provizioanele inregistrate in 2020 ar putea aduce o noua crestere spectaculoasa de profit, chiar daca pe plan operational lucrurile nu merg la fel de bine.

Chiar si cu profitul actual, multiplii de piata sunt la un nivel destul de mic, cu P/E printre cei mai mici dintre emitentii Blue Chip de la BVB. In contextul inflationist actual perspectivele sunt si ele foarte bune, putand vedea crestere importante ale marjelor de dobanda. Pe de alta parte, fiind vorba de o inflatie importata, cresterea dobanzilor ar putea sa nu o calmeze, iar acest lucru ar putea afecta capacitatea clientilor de a rambursa datoriile catre banci.

## BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – rezultat modest in lipsa efectului de baza fata de 2020

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri nete din dobanzi	523.246.000	518.285.000	<b>0,96%</b>	1.536.709.000	1.560.164.000	-1,50%
Venituri nete din comisioane	202.447.000	195.548.000	<b>3,53%</b>	580.304.000	528.109.000	9,88%
<b>Total dobanzi si comisioane nete</b>	<b>725.693.000</b>	<b>713.833.000</b>	<b>1,66%</b>	<b>2.117.013.000</b>	<b>2.088.273.000</b>	<b>1,38%</b>
Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	60.637.000	65.203.000	<b>-7,00%</b>	188.711.000	201.891.000	-6,53%
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	0	11.101.000	<b>-100,00%</b>	11.960.000	12.375.000	-3,35%
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	-252.000	6.692.000	<b>-103,77%</b>	7.685.000	7.654.000	0,41%
Castig/pierdere din asociati	9.900.000	-1.482.000	<b>-768,02%</b>	8.966.000	-3.482.000	-357,50%
Alte venituri/cheltuieli bancare	1.644.000	496.000	<b>231,45%</b>	1.083.000	1.250.000	-13,36%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>797.622.000</b>	<b>795.843.000</b>	<b>0,22%</b>	<b>2.335.418.000</b>	<b>2.307.961.000</b>	<b>1,19%</b>
Cheltuieli cu personalul	-209.252.000	-205.030.000	<b>2,06%</b>	-616.855.000	-617.321.000	-0,08%

Amortizare si depreciere	-56.826.000	-61.008.000	<b>-6,85%</b>	-179.476.000	-177.092.000	1,35%
Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	-234.000	4.000	<b>-5950,00%</b>	-49.390.000	-43.300.000	14,06%
Alte cheltuieli operationale	-127.793.000	-122.199.000	<b>4,58%</b>	-373.875.000	-350.128.000	6,78%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-394.105.000</b>	<b>-388.233.000</b>	<b>1,51%</b>	<b>-1.219.596.000</b>	<b>-1.187.841.000</b>	<b>2,67%</b>
<b>Profit operational brut</b>	<b>403.517.000</b>	<b>407.610.000</b>	<b>-1,00%</b>	<b>1.115.822.000</b>	<b>1.120.120.000</b>	<b>-0,38%</b>
Costul net al riscului	2.826.000	1.876.000	<b>50,64%</b>	41.696.000	-253.237.000	-116,47%
<b>Profit brut</b>	<b>406.343.000</b>	<b>379.486.000</b>	<b>7,08%</b>	<b>1.157.518.000</b>	<b>866.883.000</b>	<b>33,53%</b>
Impozit pe profit	-111.836.000	-56.078.000	<b>99,43%</b>	-237.175.000	-128.797.000	84,15%
<b>Profit net</b>	<b>294.507.000</b>	<b>323.408.000</b>	<b>-8,94%</b>	<b>920.343.000</b>	<b>738.086.000</b>	<b>24,69%</b>

Daca in primele sase luni ale anului evolutia provizioanelor a fost una favorabila bancii, in T3 acestea nu au mai influentat in mod semnificativ rezultatele financiare, iar activitatea obisnuita nu a putut genera o crestere de profit.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	11,52%	9,85%	1,67%
ROA	1,67%	1,51%	0,15%
Marja neta	40,51%	34,41%	6,10%
P/E	<b>11,56</b>		
P/BV	<b>1,33</b>		
P/S	<b>4,66</b>		

In linia cu care ne-a obisnuit pana acum sectorul bancar, veniturile nete din dobanzi si comisioane, activitatea de baza a grupului, au avut o crestere trimestriala modesta, de 1,66%, de la 713,83 mil. RON la 725,69 mil. RON, sustinuta in principal de veniturile nete din comisioane. In primele sase luni situatia fusese asemanatoare, cu un plus de doar 1,23% pentru veniturile nete totate din dobanzi si comisioane, rezultat dintr-o crestere de 13,62% a veniturilor nete din comisioane si o scadere de 2,73% a celor din dobanzi.

Este o tendinta generata in principal de dobanzile mici, inasa nici eforturile de a castiga cota de piata nu par sa mai fie la nivelul din trecut. In mod normal, intr-o economie sub-bancarizata cum este cea a Romaniei ar trebui sa vedem cresteri consistente ale activelor bancare de la un an la altul in perioadele in care economia merge bine. In schimb, in cazul BRD totalul creditelor acordate a crescut cu doar 12,4% intre 2015 si 2020, iar intre 2008 si 2020 a scazut cu 6%. Anterior, intre 2005 si 2008 crescuse cu 220,5%. Intr-o oarecare masura dobanzile mici s-au autointretinut, pentru ca au demotivat bancile sa mai acorde credite, mentinand inflatia jos si, pe cale de consecinta, si dobanzile. Urmeaza sa vedem daca in contextul inflationist actual lucrurile se vor schimba. Nu trebuie sa uitam ca inflatia este un fenomen cu origini externe, care nu va putea fi controlat decat intr-o mica masura de BNR prin cresterea dobanzilor.

Nu doar veniturile din activitatea de baza au crescut, ci si cele din activitatile secundare, venitul net bancar crescand in cele din urma cu doar 0,22% in T3, dupa o crestere de 1,7% in primele sase luni ale anului. Cheltuielile operationale, pe de alta parte, au crescut usor, cu 1,51%, de la 388,2 mil. RON la 394,1 mil. RON, un ritm ceva mai mic de crestere decat in primele sase luni ale anului. Au fost influentate in principal de cresterea cheltuielilor administrative cu 6,24 mil. RON (+6.36%), dar si de cresterea cheltuielilor cu personalul 4,22 mil. RON (+2,06%), in timp ce cheltuielile cu amortizarea si deprecierea au avut o evolutie negativa.

Costul riscului, cel care a determinat cresterea de 50,92% a profitului net in primele sase luni ale anului, a avut si de aceasta data o evolutie pozitiva, de la un minus de 28,1 mil. RON pana la un venit net de 2,83 mil. RON, inasa diferenta a fost una mult mai mica decat in primele sase luni ale anului, atunci cand aceasta categorie contribuia cu 263,8 mil. RON la cresterea profitului grupului.

Trecerea pe plus a costului riscului a fost suficienta pentru a inversa directia inregistrata de rezultatul operational brut, profitul inainte de impozitare avand o crestere de 7,08% la nivel trimestrial, de la 379,49 mil. RON pana la 406,34 mil. RON. Nu a fost, insa, suficienta pentru a face acelasi lucru si cu profitul net. Acesta a scazut cu 8,94%, pana la 294,5 mil. RON in T3 2021, diferenta venind de la cresterea impozitului pe profit cu 55,76 mil. RON, mai mare decat cea cumulata pe primele doua trimestre. In rezultatele financiare nu exista detalii legate de aceasta evolutie, care a dus rata efectiva de impozitare de la 14,78% in T3 2020 pana la 27,52% in T3 2021.

Presiunile inflationiste, la care BNR a raspuns deja prin cresterea dobanzii de referinta, imbunatatesc perspectivele sectorului bancar, insa aduc si riscuri mai mari de neplata pentru creditele aflate in derulare. Asa cum spuneam si mai sus, inflatia este una cu origini externe, iar BNR ar putea trage gloante oarbe, nefacand decat sa dubleze presiunea asupra clientilor bancilor, pe de o parte dinspre preturi, pe de alta parte dinspre ratele bancare.

### Erste Bank (EBS) – crestere de profit atat din costul riscului, cat si din activitatea obisnuita

Indicator (EUR)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
Venituri nete din dobanzi	1.220.810.000	1.192.371.000	<b>2,39%</b>	3.669.469.000	3.589.266.000	2,23%
Venituri nete din comisioane	591.364.000	491.612.000	<b>20,29%</b>	1.690.403.000	1.448.332.000	16,71%
<b>Total dobanzi si comisioane nete</b>	<b>1.812.174.000</b>	<b>1.683.983.000</b>	<b>7,61%</b>	<b>5.359.872.000</b>	<b>5.037.598.000</b>	<b>6,40%</b>
Venituri din dividende	7.682.000	876.000	<b>776,94%</b>	28.142.000	15.671.000	79,58%
Venituri nete din tranzactionare	24.342.000	28.176.000	<b>-13,61%</b>	67.464.000	8.982.000	651,10%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	49.912.000	52.858.000	<b>-5,57%</b>	133.506.000	81.373.000	64,07%
Venit net din investitii in actiuni	3.781.000	4.047.000	<b>-6,57%</b>	9.956.000	9.925.000	0,31%
Venituri din chirii si leasing operational	46.450.000	44.021.000	<b>5,52%</b>	136.096.000	132.291.000	2,88%
Cheltuieli cu personalul	-632.426.000	-636.728.000	<b>-0,68%</b>	-1.881.298.000	-1.902.225.000	-1,10%
Alte cheltuieli administrative	-265.266.000	-235.644.000	<b>12,57%</b>	-846.563.000	-818.990.000	<b>3,37%</b>
Depreciere si amortizare	-140.331.000	-136.089.000	<b>3,12%</b>	-413.163.000	-401.950.000	2,79%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	-1.444.000	-123.000	<b>1073,98%</b>	1.836.000	193.000	851,30%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	-18.199.000	1.435.000	<b>-1368,22%</b>	-18.786.000	-715.000	2527,41%
Costul riscului	31.263.000	-194.727.000	<b>-116,05%</b>	-51.615.000	-870.102.000	<b>-94,07%</b>
Alte cheltuieli operationale	-70.950.000	-43.776.000	<b>62,08%</b>	-243.317.000	-213.637.000	<b>13,89%</b>
- din care taxe pe activitatea bancara	-19.406.000	-17.333.000	<b>11,96%</b>	-71.571.000	-100.302.000	-28,64%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>846.989.000</b>	<b>568.311.000</b>	<b>49,04%</b>	<b>2.282.130.000</b>	<b>1.078.416.000</b>	<b>111,62%</b>
Impozit pe profit	-146.280.000	-123.933.000	<b>18,03%</b>	-433.605.000	-264.212.000	<b>64,11%</b>
<b>Profit net</b>	<b>700.709.000</b>	<b>444.378.000</b>	<b>57,68%</b>	<b>1.848.525.000</b>	<b>814.204.000</b>	<b>127,03%</b>
Atribuibil actionarilor bancii-mama	533.379.000	343.330.000	<b>55,35%</b>	1.451.369.000	637.081.000	127,82%

Erste Bank a avut al treilea trimestru din trei cu rezultate foarte bune in acest an, chiar daca de data aceasta cresterea profitului net nu a mai fost la fel de mare ca in prima jumătate a anului. Pe langa cresterea de profit, la capitolul plusuri putem pune de data aceasta si contributia mai mare decat de obicei a veniturilor din activitatea de baza la imbunatatirea rezultatelor financiare.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	8,60%	4,58%	4,02%
ROA	0,67%	0,37%	0,30%
Marja neta	29,12%	15,19%	13,93%
P/E	11,04		
P/BV	1,12		
P/S	2,49		

Dobanzile si comisioanele nete au crescut cu 7,61%, de la 1,68 mld. EUR in T3 2020 pana la 1,81 mld. EUR in T3 2021, cresterea venind in proportie covarsitoare de la veniturile nete din comisioane, 99,75 mil. EUR in totalul de 128,19 mil. EUR. Este cea mai mare crestere a veniturilor in T3 dintre cele trei banci analizate.

Restul categoriilor de venituri nu au avut variatii mari in suma absoluta, inasa nici cheltuielile nu au crescut cu mult, exceptie facand pozitiile „Alte cheltuieli administrative” si „Alte cheltuieli operationale”. In primul caz a fost vorba in principal de cheltuielile IT mai mari cu 15,5 mil. EUR (+15,61%), dar si de cresterea cheltuielilor cu publicitatea si marketingul cu 7,5 mil. EUR (+24,27%) si a celor administrative diverse cu 6,4 mil. EUR (+65,31%). In al doilea caz a fost o combinatie de factori cu ponderi apropiate. Un amanunt interesant este ca si la Banca Transilvania am putut vedea o crestere a cheltuielilor cu promovarea in T3, cu 37,2%, BRD facand nota discordanta din acest punct de vedere, cu o scadere usoara. Pe primele 9 luni, pe de alta parte, lucrurile nu stau la fel, BRD si TLV avand scaderi usoare ale cheltuielilor cu publicitatea, sponsorizarile si marketingul, iar EBS o crestere usoara. E posibil, inasa, ca al treilea trimestru al anului sa fi dat semnalul unei reveniri a interesului unora dintre banci fata de castigarea de noi clienti. E adevarat ca Erste activeaza pe mai multe pietee, inasa lucrurile nu difera cu mult de la o tara la alta, fiind vorba de aceeasi regiune.

Spre deosebire de Banca Transilvania si BRD, care au avut scaderi de profit daca excludem din calcul costul riscului, la Erste lucrurile au stat diferit. Si la grupul bancar austriac aceasta categorie de cheltuieli a avut cea mai mare influenta, inasa chiar si fara ea rezultatul tot s-ar fi imbunatatit comparativ cu T3 2020. Costul riscului a trecut de la o cheltuiala neta de 194,73 mil. EUR in T3 2020 la un venit net de 31,26 mil. EUR in T3 2021, o crestere de 225,99 mil. EUR. Profitul inainte de impozitare a crescut cu 49,04%, de la 568,31 mil. EUR la 846,99 mil. EUR (+278,68 mil. EUR), asadar profitul inainte de impozitare fara a lua in calcul costul riscului ar fi crescut cu 52,7 mil. EUR.

Profitul net a avut o crestere procentuala ceva mai mare, de 57,68% (+256,33 mill EUR), la mare distanta, totusi, de cresterea de 210,37% din primele sase luni ale anului. Profitul net TTM a urcat pana la 2,06 mld. EUR, aproape de maximul ultimilor ani, 2,16 mld. EUR in 2018. Ultimul trimestru al anului vine cu perspective foarte bune si in cazul Erste, costul riscului inregistrat in T4 2020 fiind de peste 400 mil. EUR. Inflatia si perspectivele de crestere a dobanzilor ofera la randul lor posibilitati de crestere a profitului in trimestrele urmatoare.

## MedLife (M) – criza de forta de munca pare sa ajunga din urma grupul si ameninta sa-i plafoneze profitabilitatea

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>365.026.780</b>	<b>301.278.221</b>	<b>21,16%</b>	<b>1.042.317.195</b>	<b>770.809.040</b>	<b>35,22%</b>
- Clinici	102.901.174	83.163.789	<b>23,73%</b>	297.145.397	225.341.482	31,86%



- Stomatologie	24.211.477	16.342.939	<b>48,15%</b>	70.473.158	41.829.791	68,48%
- Spitale	80.983.424	77.658.407	<b>4,28%</b>	238.721.769	182.194.030	31,03%
- Laboratoare	58.371.506	57.368.630	<b>1,75%</b>	200.793.164	131.790.323	52,36%
- Vanzari corporative	49.495.669	49.917.366	<b>-0,84%</b>	152.963.186	143.634.692	6,49%
- Farmacii	18.476.257	10.575.456	<b>74,71%</b>	41.900.018	33.210.924	26,16%
- Altele	30.587.273	6.251.634	<b>389,27%</b>	40.320.503	12.807.798	214,81%
Alte venituri operationale	1.473.569	1.704.496	<b>-13,55%</b>	3.835.230	3.408.489	12,52%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>366.500.349</b>	<b>302.982.717</b>	<b>20,96%</b>	<b>1.046.152.425</b>	<b>774.217.529</b>	<b>35,12%</b>
<b>Cheltuieli operationale totale</b>	<b>-323.552.095</b>	<b>-257.363.798</b>	<b>25,72%</b>	<b>-900.078.722</b>	<b>-697.711.654</b>	<b>29,00%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>42.948.254</b>	<b>45.618.919</b>	<b>-5,85%</b>	<b>146.073.703</b>	<b>76.505.875</b>	<b>90,93%</b>
Costul finantarii	-6.185.454	-5.242.303	<b>17,99%</b>	-18.499.656	-15.309.602	20,84%
Alte cheltuieli financiare	-3.950.716	-2.251.819	<b>75,45%</b>	-9.511.217	-7.260.628	31,00%
Rezultat financiar net	-10.136.170	-7.494.123	<b>35,25%</b>	-28.010.873	-22.570.230	24,11%
<b>Profit brut</b>	<b>32.812.084</b>	<b>38.124.796</b>	<b>-13,94%</b>	<b>118.062.830</b>	<b>53.935.644</b>	<b>118,90%</b>
Impozit pe profit	-5.708.306	-5.068.391	<b>12,63%</b>	-19.407.696	-9.943.302	95,18%
<b>Profit net</b>	<b>27.103.778</b>	<b>33.056.406</b>	<b>-18,01%</b>	<b>98.655.134</b>	<b>43.992.343</b>	<b>124,26%</b>
Atribuibil actionarilor societatii mama	24.527.806	29.805.428	<b>-17,71%</b>	88.921.243	38.857.997	<b>128,84%</b>

Desi veniturile grupului au continuat sa creasca, ele nu au mai fost convertite de data aceasta si intr-o crestere de profit. Partea mai proasta este ca acest lucru nu s-a intamplat din cauza aparitiei unor cheltuieli nerecurente, ci in principal din cauza cresterii foarte mari a cheltuielilor din activitatea obisnuita.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	32,16%	23,71%	8,45%
ROA	8,51%	5,39%	3,12%
Marja neta	8,78%	5,92%	2,86%
P/E	<b>28,50</b>		
P/BV	<b>9,27</b>		
P/S	<b>2,26</b>		

In conditiile unui efect de baza mult mai mic decat cel din T2, cifra de afaceri a crescut intr-un ritm ceva mai lent, cu 21,16% (+63,75 mil. RON), de la 301,28 mil. RON in T3 2020 pana la 365,03 mil. RON in T3 2021, inasa chiar si asa putem vorbi despre o crestere destul de accelerata a businessului. Cea mai mare parte a cresterii nu a venit de la liniile de activitate obisnuite, ci de la categoria „Altele”, acolo unde au fost incluse veniturile companiei Pharmachem Distributie, cumparata in luna iulie. Este asadar un efect de baza fata de anul trecut, atunci cand compania de distributie nu era inclusa in grupul MedLife. Astfel de efecte de baza sunt obisnuite pentru un grup care se bazeaza foarte mult pe extinderea prin achizitia altor companii.

Nici restul veniturilor nu au ramas pe loc, cele mai mari cresteri venind de la Clinici, 23,73% (+19,74 mil. RON), Stomatologie, 48,15% (+7,87 mil. RON) si Farmacii, 74,71% (+7,9 mil. RON). Singurele care au avut o scadere usoara au fost veniturile din vanzari corporative, cu 0,84% (-421,7 mii RON). Asa cum era de asteptat, cresterea spectaculoasa din prima jumatate a anului a veniturilor din laboratoare nu s-a mai repetat, pe de o parte pentru ca si in T3 2020 s-au facut multe teste pentru depistarea COVID, pe de alta parte pentru ca testarea nu mai este atat de importanta cum era in trimestrele anterioare, dupa aparitia vaccinurilor. E posibil ca in trimestrele urmatoare sa vedem chiar scaderi importante pe aceasta linie de venituri.

Per total, veniturile operationale au crescut cu 20,96% (+63,52 mil. RON), fiind depasite, inasa, de cresterea cheltuielilor operationale. Acestea au fost mai mari cu 66,19% (+25,72%), de la 257,36 mil. RON in T3 2020 la 323,55 mil. RON in T3 2021. Cresterea a fost determinata in principal de cheltuielile mai mari cu resursa umana si cu marfurile, in proportii asemanatoare. Din prima categorie, cheltuielile cu salariile au crescut cu 23,15% (+15,97 mil. RON), insotite de o crestere proportionala a contributiilor sociale, in timp ce cheltuielile cu tertii, in cea mai mare parte aferente contractelor cu medicii, au crescut cu

17,07% (+13,83 mil. RON). Cheltuielile cu marfurile au avut o crestere chiar mai mare, de 341,74% (+28,78 mil. RON), de la 8,42 mil. RON in T3 2020 la 37,2 mil. RON in T3 2021. Nu exista clarificari in situatiile financiare, inasa aproape sigur cea mai mare parte a cresterii vine de la integrarea Pharmachem Distributie, activitatea de distributie presupunand cheltuieli mari cu marfurile. In afara de acest lucru e de asteptat sa fi existat influente si de la cresterea preturilor in contextul inflationist actual, dar si de la cresterea volumului de activitate, mai ales pe partea de farmacii.

O alta crestere semnificativa de cheltuieli, chiar daca nu la nivelul celor cu marfurile si personalul, a fost cea a chiriilor (+5,08 mil. RON). Aici motivul este efectul de baza fata de 2020, atunci cand pandemia COVID a avut printre rezultate obtinerea de facilitati care sa compenseze perioadele in care spatiile au ramas nefolosite, sau au fost folosite la capacitate redusa.

Cresterea mai mare a cheltuielilor a facut ca profitul operational sa fie cu 5,85% mai mic, 42,95 mil. RON in T3 2021, fata de 45,62 mil. RON in T3 2020. Comparativ, in primele sase luni ale anului profitul operational crescuse cu 233,88%, beneficiind inasa si de efectul de baza fata de S1 2020, atunci cand am avut si o perioada de lockdown. Nu e clar care a fost influenta integrarii Pharmachem Distributie si daca a fost una pozitiva sau negativa, iar profitul din T3 2020 a fost crescut artificial de facilitatile pentru chirii, inasa chiar si daca excludem aceste doua elemente ramanem cu un rezultat care nu mai urmeaza traiectoria din perioadele anterioare.

Pierderea financiara a crescut cu 35,25%, sau 2,64 mil. RON in termeni absoluti, o evolutie normala avand in vedere cresterea constanta a datoriilor. In aceste conditii, profitul net a scazut cu un procent mai mare decat cel operational, 18,01%, de la 33,06 mil. RON in T3 2020 la 27,1 mil. RON in T3 2021. In primele sase luni, acesta inregistrase o crestere de 554,28%.

Este un rezultat usor sub asteptari, iar sursa principala a scaderii de profit este una recurenta, si anume cresterea cheltuielilor cu resursele umane. Pentru perioada urmatoare se mentin perspectivele bune pe partea de venituri, inasa conditiile din piata fortei de munca ar putea plafona posibilitatile de a converti veniturile in profit, asa cum s-a vazut in acest trimestru. Partea plina a paharului este ca intr-o perioada de expansiune accelerata sunt permise si scaderi de profit sau chiar pierderi, inasa dupa ce investitorii au constatat ca emitentul poate face si profit in timp ce creste, le va fi mai greu sa accepte situatiile de acest fel.

## Teraplast (TRP) – crestere mare a veniturilor, care inasa nu s-a transmis aproape deloc spre profit

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
<b>Venituri din contracte cu clientii</b>	<b>178.141.527</b>	<b>114.745.394</b>	<b>55,25%</b>	<b>451.044.553</b>	<b>309.990.141</b>	<b>45,50%</b>
- Vanzare produse finite	160.131.740	104.367.491	<b>53,43%</b>	406.955.938	273.052.687	49,04%
- Vanzare marfuri	17.397.998	10.110.286	<b>72,08%</b>	42.517.638	36.059.502	17,91%
- Prestare servicii	611.789	267.617	<b>128,61%</b>	1.570.977	877.952	78,94%
Alte venituri operationale	119.504	140.280	<b>-14,81%</b>	483.655	373.423	29,52%
Subventii pentru investitii	732.333	537.694	<b>36,20%</b>	1.758.987	1.543.440	13,97%
Variatia stocurilor	6.470.141	-2.620.779	<b>-346,88%</b>	16.575.895	-5.794.831	-386,05%
Materii prime, consumabile si marfuri	-126.490.783	-66.435.317	<b>90,40%</b>	-310.229.379	-184.115.083	68,50%
Cheltuieli cu personalul	-17.960.345	-12.332.827	<b>45,63%</b>	-48.043.385	-35.546.209	35,16%
Depreciere si amortizare imobilizari	-5.843.095	-4.462.492	<b>30,94%</b>	-15.695.990	-13.652.426	14,97%

Ajustari depreciere active circulante	-1.013.855	-780.713	<b>29,86%</b>	92.976	-1.162.687	-108,00%
Alte cheltuieli operationale	-17.124.724	-12.635.240	<b>35,53%</b>	-44.866.962	-34.607.812	29,64%
<b>Rezultat operational</b>	<b>16.781.808</b>	<b>16.097.224</b>	<b>4,25%</b>	<b>50.542.065</b>	<b>36.773.198</b>	<b>37,44%</b>
Rezultat financiar net	557.548	-1.203.220	<b>-146,34%</b>	-1.233.049	-2.898.398	-57,46%
<b>Profit brut</b>	<b>17.339.356</b>	<b>14.984.004</b>	<b>15,72%</b>	<b>49.309.016</b>	<b>33.874.800</b>	<b>45,56%</b>
Impozit pe profit	-2.757.633	-1.139.950	<b>141,91%</b>	-6.053.026	-3.304.170	<b>83,19%</b>
<b>Profit activitati ramase in grup</b>	<b>14.581.723</b>	<b>13.754.055</b>	<b>6,02%</b>	<b>43.255.990</b>	<b>30.570.630</b>	<b>41,50%</b>
<b>Profit net</b>	<b>14.072.375</b>	<b>30.739.725</b>	<b>-54,22%</b>	<b>231.631.276</b>	<b>60.284.353</b>	<b>284,23%</b>

La fel ca si la MedLife, evolutia veniturilor si cea a profitului Teraplast au fost decorelate, diferenta fiind ca la Teraplast profitul a ramas si in T3 pe o crestere usoara fata de perioada similara a anului trecut.

Veniturile, in schimb, au avut o crestere consistenta, de 55,25% (+63,4 mil. RON, de la 114,75 mil. RON in T3 2020 pana la 178,14 mil. RON in T3 2021, cea mai mare parte venind de la veniturile din vanzarea produselor finite, care au si o pondere covarsitoare in total. Acestea au crescut cu 53,43% (+55,76 mil. RON), o crestere procentuala mai mica decat cea a veniturilor din vanzarea marfurilor (+72,08%, sau 7,29 mil. RON) si cele din prestarea de servicii (+128,61%, sau 344 mii RON. Variatia stocurilor a adus la randul sau un plus de 9,09 mil. RON, trecand de la o cheltuiala neta de 2,62 mil. RON la un venit net de 6,47 mil. RON.

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	7,24%	8,89%	-1,65%
ROA	5,06%	4,06%	1,00%
Marja neta	7,89%	7,50%	0,39%
P/E	<b>54,59</b>		
P/BV	<b>3,95</b>		
P/S	4,31		

*\*Indicatori calculati pentru activitatile ramase in grup*

Cresterea veniturilor a fost insotita in sa si de o crestere foarte mare a costurilor cu materiile prime si marfurile, principala provocare pe care o anticipam si in raportul precedent in legatura cu Teraplast. Cheltuielile cu materiile prime au crescut cu 50,2 mil. RON, de la 54,55 mil. RON la 104,76 mil. RON (+92,02%, mult peste cresterea procentuala a veniturilor), iar cele cu consumabilele cu 1,45 mil. RON (+30,07%). Cheltuielile cu marfurile au crescut chiar mai mult decat veniturile din vanzarea marfurilor, cu 8,46 mil. RON (+126,98%), facand ca marja bruta procentuala din vanzarea marfurilor sa scada de la 34,08% in T3 2020 la doar 13,04% in T3 2021, si de la 28,35% in primele 9 luni din 2020 pana la 25,23% in primele 9 luni din 2021. Poate fi vorba de o situatie temporara, care va fi reglata ulterior prin cresterea pretului produselor vandute, in sa orice crestere suplimentara de preturi va fi suportata tot mai greu de clientii finali.

Nu doar cheltuielile cu materiile prime si marfurile au crescut, ci si cele cu personalul, intr-un ritm mai rapid decat cel din primele sase luni ale anului. Mai exact, cheltuielile cu personalul au urcat cu 45,63% (+5,63 mil. RON), de la 12,33 mil. RON in T3 2020 la 17,96 mil. RON. Comparativ, in primele sase luni cresterea fusese de 29,59%. Desi au o pondere mica in cheltuielile totale, ritmul de crestere poate afecta profitabilitatea, in conditiile in care marja neta si cea procentuala sunt in mod obisnuit la un nivel mic.

Pozitia „Alte cheltuieli operationale” a crescut la randul sau cu 35,53% (+4,49 mil. RON), fiind trasa in sus in principal de cheltuielile de transport (+26,67%, sau 1,35 mil. RON) si cele cu utilitatile si certificatele verzi (+65,50% sau 1,85 mil. RON). Ambele tipuri de cheltuieli au fost puternic influentate de cresterea preturilor din energie in ultimele luni.

Profitul operational a ramas aproape de cel din T3 2020, la 16,78 mil. RON, avand o crestere de doar 4,25% (+684,6 mii RON). Rezultatul financiar net si impozitul pe profit au avut evolutii opuse si de amplitudine asemanatoare, asa ca profitul net a avut la randul sau o crestere usoara, de 6,02%, de la 13,75 mil. RON in T3 2020 la 14,07 mil. RON in T3 2021. In cazul rezultatului financiar a fost vorba de o trecere de la cheltuieli nete cu dobanzile de 1,02 mil. RON in T3 2020 la venituri nete din dobanzi de 800,14 mii RON, cel mai probabil datorita sumelor mari incasate pentru vanzarea diviziilor Steel si Profile de tamplarie. Impozitul pe profit a avut o crestere mare, insa rata efectiva de impozitare a trecut de la 3,58% in T3 2020 la 16,39% in T3 2021, asadar mai degreaba s-a normalizat. E posibil ca rata mica de impozitare din trecut sa aiba legatura cu reinvestirea profitului, care beneficiaza de tratament fiscal special, pentru ca ea a persistat o perioada mai lunga, nu a fost un fenomen de moment, justificabil prin amanarea unor impozite.

Deocamdata e greu de spus daca Teraplast va fi afectata pe termen mai lung de cresterea costurilor materiilor prime si marfurilor sau va reusi sa transfere aceste costuri intr-o proportie suficient de mare catre clienti. Compania activeaza pe o piata foarte competitiva si cu marje mici de profit, asa ca nu are o marja de manevra prea mare, insa nici competitorii sai nu sunt intr-o situatie diferita. Deocamdata e vorba doar de un trimestru in care costurile au un impact puternic asupra profitului, urmatoarele doua ne vor oferi o imagine mai clara a situatiei.

## Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – aproape de cel mai mic profit de dupa transformarea in societate pe actiuni

Indicator (RON)	T3 2021	T3 2020	Evolutie T3	9 luni 2021	9 luni 2020	Evolutie 9 luni
<b>Venituri din servicii</b>	<b>11.623.302</b>	<b>12.040.714</b>	<b>-3,47%</b>	<b>32.415.414</b>	<b>31.561.860</b>	<b>2,70%</b>
Alte venituri	126.302	6.711	1782,01%	261.032	66.140	294,67%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>11.749.604</b>	<b>12.047.426</b>	<b>-2,47%</b>	<b>32.676.446</b>	<b>31.628.000</b>	<b>3,31%</b>
Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA	-5.894.664	-4.944.352	19,22%	-15.890.310	-13.716.810	15,85%
Cheltuieli cu servicii terti	-2.041.268	-786.501	159,54%	-5.977.943	-2.955.155	102,29%
Alte cheltuieli operationale	-3.260.083	-2.667.495	22,22%	-9.136.215	-7.770.449	17,58%
<b>Profit operational</b>	<b>553.589</b>	<b>3.649.077</b>	<b>-84,83%</b>	<b>1.671.978</b>	<b>7.185.586</b>	<b>-76,73%</b>
Rezultat financiar net	854.836	644.643	32,61%	2.946.450	2.221.782	32,62%
<b>Profit brut</b>	<b>1.408.425</b>	<b>4.293.720</b>	<b>-67,20%</b>	<b>4.618.428</b>	<b>9.407.368</b>	<b>-50,91%</b>
Impozit pe profit	-221.892	-625.780	-64,54%	-792.861	-1.500.264	-47,15%
<b>Profit net</b>	<b>1.254.110</b>	<b>3.667.940</b>	<b>-65,81%</b>	<b>3.825.567</b>	<b>7.907.104</b>	<b>-51,62%</b>

Rezultatele Bursei de Valori Bucuresti au continuat sa se inrautateasca, de data aceasta atat veniturile, cat si cheltuielile mergand intr-o directie nefavorabila.

Veniturile operationale ale grupului au scazut cu 2,47%, de la 12,05 mil. RON in T3 2020 pana la 11,75 mil. RON in T3 2021, dupa ce in primele sase luni ale anului crescusera cu 6,88%. Scaderea a venit de la societatea-mama, ale carei venituri din tranzactionare au scazut cu 2,13 mil. RON (-31,84%), in principal din cauza veniturilor mai mici din oferte pe piata reglementata (-1,45 mil. RON) si a

Indicator	T3 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	1,52%	4,21%	-2,69%
ROA	1,15%	2,96%	-1,81%
Marja neta	5,04%	14,82%	-9,79%
P/E	56,22		
P/BV	1,96		
P/S	4,70		

celor din tranzactionare pe piata reglementata (-989 mii RON). In primul caz nu au mai putut fi repetate veniturile din T3 2020, atunci cand au existat cateva oferte publice mari, in timp ce in cazul veniturilor din tranzactionarea propriu-zisa trimestrul respectiv a fost influentat de includerea Romaniei pe lista tarilor emergente de catre FTSE Russell. Scaderea veniturilor BVB a fost atenuata de veniturile din tarife de admitere si mentinere a emitentilor (+98,22%, sau 553 mii RON) si cele din vanzarea de informatii bursiere (+77,12%, sau 300 mii RON), in timp ce la nivel consolidat au avut o contributie importanta veniturile cu 26,12% mai mari (+1,05 mil. RON) ale Depozitarului Central, acestea facand ca veniturile operationale consolidate sa scada cu doar 2,47%.

Cheltuielile nu au urmat tendinta de scadere a veniturilor, ci au avut cresteri importante, mare parte a acestora venind si de data aceasta de la proiectul Contrapartii Centrale. Cheltuielile cu serviciile prestate de terti au avut cea mai mare crestere atat procentual (+159,54%) cat si in valoare absoluta (+1,25 mil. RON). Cea mai mare parte a acestei cresteri a venit de la cheltuielile cu servicii de consultanta in business, +17,51% (+845,6 mii RON), acestea fiind urmate de cheltuielile cu activitatile de promovare, cu o crestere de 351,9 mii RON (+470,24%). Serviciile de consultanta au in legatura in principal cu proiectul Contrapartii Centrale, in timp ce activitatile de promovare se refera la proiectul BVB Research Hub si la rebrandingul recent al Bursei).

Cheltuielile cu personalul si indemnizatiile CA au crescut si ele cu 19,22% (+950,31 mil. RON), si in acest caz fiind vorba in cea mai mare parte tot de salariile Contrapartii Centrale, care era intr-o faza incipienta in T3 2020. De asemenea, pozitia „Alte cheltuieli operationale” a crescut cu 22,22% (+592,6 mii RON), aici fiind vorba de o crestere de 259,6 mii RON a cheltuielilor cu chiriile si utilitatile sediului si mai multe cresteri mai mici ale celorlalte cheltuieli incluse in aceasta categorie. In cazul chiriei si utilitatilor e vorba cel mai probabil, la fel ca si la MedLife, de facilitati obtinute in 2020 pe fondul pandemiei, si posibil si de cresterea costurilor cu utilitatile in contextul crizei energetice din aceasta perioada.

Toate cresterile de cheltuieli au dus profitul operational cu 84,83% mai jos, de la 3,65 mil. RON la doar 553,6 mii RON, scaderea profitului net fiind ceva mai mica datorita efectului pozitiv venit atat de la profitul financiar, cat si de la impozitul pe profit. Mai exact, profitul net a scazut cu 65,81%, de la 3,67 mil. RON in T3 2020 pana la 1,25 mil. RON in T3 2021. Profitul net TTM a ajuns la doar 2,18 mil. RON, grupul fiind pe cale sa inregistreze un record negativ din acest punct de vedere, la mare distanta de cel mai mic profit net inregistrat de la transformarea in societate pe actiuni (5.7 mil. RON in 2010, fara sa luam in calcul profitul de 5,39 mil. RON obtinut intre 12 iulie si 31 decembrie 2005, fiind vorba doar de o jumatate de an).

E adevarat ca diferentele negative fata de anul trecut vin in mare parte din efectul de baza fata de o perioada in care Contrapartea Centrala era la inceput, insa cheltuielile cu aceasta subsidiara se vor mentine si in viitor. Exceptia sunt cheltuielile cu servicii de consultanta, insa ele vor fi inlocuite partial de cheltuieli de functionare care nu sunt necesare in acest moment. In aceste conditii devine vital ca proiectul sa functioneze si sa aduca bani de la inceput, asa cum am mai spus si in raportul anterior, pentru ca altfel ne-am putea obisnui pentru cativa ani cu profituri de 2-3 mil. RON.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

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

## **Raportul săptămânal**

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursa, ce stiri au mișcat preturile, 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, trenduri 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

## Politică SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în 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](http://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](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)