

## Dividendele si cat de asteptate mai sunt ele

Dividendele au fost dintotdeauna considerate un instrument eficient de recompensare de catre companii a actionarilor lor. Pe langa castigurile obtinute din diferentele de curs, investitorii mai pot obtine un plus de valoare si din dividendele incasate, daca societatea in care si-au plasat resursele decide sa repartizeze o parte din profit ca dividende sau pot sa beneficieze de actiuni gratuite, daca societatea alege sa pastreze profitul ca sursa proprie de finantare. Insa actiunile gratuite prezinta anumite inconveniente, printre care cele mai importante sunt riscul ca pretul sa scada sub nivelul de randament zero si perioada mai lunga ce trece pana la inregistrarea lor la registrul actionarilor, pe cand dividendele sunt palpabile, sunt lichiditati care intra in conturile investitorilor.

Primavara este de regula perioada cand se incheie calculele pentru exercitiul financiar anterior, cand se intocmesc bugetele pentru anul in curs si cand, in functie de resursele necesare dezvoltarii societatii si in functie de investitiile planuite sau de politica adoptata, se decide in AGOA acordarea sau nu de dividende.

O parte din societatile listate la BVB ne-au obisnuit in ultimii ani cu o astfel de practica, de acordare de dividende. De obicei, o politica stabila de dividend au avut societatile cu actionar majoritar statul (prin diverse institutii ale acestuia) sau asociatia salariatilor (chiar si cele la care asociatia salariatilor s-a dizolvat si-au mentinut ulterior politica de dividend).

In tabelul de mai jos avem prezentata situatia centralizata a societatilor listate la BVB care s-au remarcat printr-o astfel de politica in ultimii ani (acordare constanta de dividend din 2002 si pana in prezent).

**Tabel 1: Centralizator dividende comparativ cu EPS**

Societate	2002		2003		2004		2005		2006	
	EPS	Div	EPS	Div	EPS	Div	EPS	Div	EPS	Div
<b>Alro Slatina</b>	0,2384	0,1367	0,3147	0,2207	0,3027	0,3108	0,1637	0,1370	0,5336	0,3891
<b>Aerostar Bacau</b>	0,5230	0,3524	0,5460	0,3550	0,5249	0,3500	0,5805	0,4400	1,1483	0,8700
<b>Antibiotice*</b>	0,0329	1 la 13	0,0345	1 la 11	0,0307	1 la 8	0,0433	0,0148	0,0524	0,0222
<b>BRD</b>	0,3230	0,0862	0,1692	0,0693	0,2581	0,1257	0,7939	0,3089	0,9407	0,3672
<b>Bermas Suceava</b>	0,3425	0,1250	0,4128	0,1700	0,2653	0,1250	0,2317	0,1256	0,2580	0,1400
<b>Comelf Bistrita</b>	1,4928	1,0527	1,0190	0,5583	0,9837	0,5753	0,1204	0,0797	0,1536	0,0647
<b>Erste Bank**</b>	1,1827	0,3100	1,4854	0,3800	2,2823	0,5000	2,9844	0,5500	3,1045	0,6500
<b>MJ Maillis Bucuresti</b>	0,0364	0,0120	0,1697	0,1000	0,3170	0,1000	0,2762	0,1000	0,1640	0,1000
<b>Oil Terminal Constanta</b>	0,0033	0,0014	0,0075	0,0034	0,0089	0,0046	0,0104	0,0054	0,0027	0,0021
<b>Prodplast Bucuresti</b>	2,5774	0,0218	3,5905	0,5000	3,2992	0,5000	0,3256	0,0350	0,1043	0,0120
<b>SIF Banat-Crisana</b>	0,0546	0,0400	0,0628	0,0480	0,0734	0,0500	0,0919	0,0500	0,1515	0,0600
<b>SIF Moldova</b>	0,0450	0,0430	0,0755	0,0494	0,0881	0,0600	0,0936	0,0670	0,0931	0,0630
<b>SIF Transilvania</b>	0,0444	0,0340	0,0645	0,0420	0,1490	0,0650	0,0693	0,0500	0,1091	1 la 1
<b>SIF Muntenia</b>	0,0408	0,0379	0,0463	0,0421	0,0531	0,0500	0,0649	0,0600	0,0892	0,0700
<b>SIF Oltenia</b>	0,0431	0,0300	0,0497	0,0370	0,1198	0,0650	0,0942	0,0600	0,1360	0,0700
<b>Turbomecanica</b>	0,8158	0,4792	0,7176	0,6348	1,1164	0,9922	1,1982	1,0900	0,0448	0,0300

\* Caz special, unde s-au aprobat initial dividende, dupa care s-a ales varianta majorarii de capital social cu actiuni gratuite

\*\* Date in euro

Anul acesta, cateva companii au publicat informatii privind acordarea de dividende, printre care Bermas Suceava si o parte din SIF-uri, acestea din urma urmand sa discute in cadrul adunarii generale a actionarilor majorarea de capital social cu acordarea de actiuni gratuite, iar in cazul esuarii majorarii, acordarea de dividende. SIF Transilvania a fost prima societate de investitii financiare care a optat pentru o astfel de practica, prin incorporarea profitului in capitalul social, operatiune "benefica" pentru ambele parti participante:

actionarii primesc mai multe actiuni, iar societatea pastreaza profitul ca sursa de finantare si isi maresc lichiditatea pe bursa.

Antibiotice SA Iasi a fost prima societate care a decis acordarea de actiuni gratuite in locul dividendelor, observandu-se o astfel de politica in 2002, 2003 si 2004, actionarii votand initial in cadrul AGA acordarea de dividende, pentru ca ulterior sa se ia decizia de a se acorda noi titluri de participare. SIF Transilvania i-a urmat "exemplul" in 2007 cand am asistat la o astfel de operatiune care a constituit o premiera pe piata. In 2008, SIF Moldova si SIF Banat Crisana si-au anuntat intentia de a proceda la fel ca SIF Transilvania in 2007, acestea transmitand comunicate bursei in care informau publicul ca in cadrul adunarilor convocate se va discuta majorarea de capital social ori, in cazul in care acestea nu se aproba, distribuirea de dividende.

Dar cat de atractive mai sunt dividendele in prezent? Mai constituie politica de dividend un argument suficient pentru investitia in actiunile unei societati? Cresterile la care am asistat in ultimii ani pe piata de capital romaneasca, multe titluri inregistrand aprecieri ale cursurilor superioare ratei de crestere a profiturilor, ne fac sa ne intrebam despre cat de atractiva mai este pentru un investitor acordarea de dividende si cati dintre acestia mai urmaresc indeplinirea unei astfel de politici atunci cand decid plasarea fondurilor disponibile intr-o societate sau alta. Fluctuatiile din timpul sedintelor depasesc, in majoritatea cazurilor, valoarea dividendului, astfel ca o operatiune intraday poate sa aduca un randament superior (evident, cu riscurile de rigoare) investitorilor, fara ca acestia sa mai fie nevoiti sa-si blocheze resursele pana la acordarea dividendului. Pentru o investitie pe termen mai indelungat inasa, astfel de "fonduri suplimentare" sunt cu siguranta binevenite.

Experienta ultimilor ani ne-a invatat ca o astfel de politica, de acordare de dividende, este relativ constanta pentru unele societati. Pe baza datelor istorice, putem face o estimare a valorii dividendului aferent 2007, prin aplicarea unei medii aritmetice a ratei dividendului in perioada 2003-2006. Ulterior se poate calcula media abaterilor ratei dividendului de la aceasta valoare mediana, in fiecare an in parte. Aplicand rata medie a dividendului la profitul net unitar am obtine o valoare posibila pentru dividendul brut, din care inasa am ales sa scadem, respectiv sa adunam abaterea medie, pentru a obtine un interval in care ar putea sa oscileze valoarea dividendului.

Cele mai atractive societati sunt cele cu o abatere mica fata de medie, acest lucru insemnand ca isi mentin an de an o cota aproximativ constanta de acordare a dividendelor, si cele cu o rata a dividendului ridicata, astfel ca impartind abaterea la medie obtinem un coeficient in functie de care putem sa ordonam societatile identificate de noi. Cu cat acesta este mai mic, cu atat procentul din profitul acordat ca dividende este mai mare si/sau abaterea de la un an la altul mai mica.

**Tabel 2 : Estimare dividend aferent 2007 BVB**

Societate	Rata medie dividend <sup>1)</sup>	Abatere	Abatere/Medie	Dividend minim <sup>2)</sup>	Dividend maxim <sup>2)</sup>
Alro Slatina	82,36%	0,11	0,13	0,4393	0,5723
Aerostar Bacau	70,81%	0,10	0,14	0,5274	0,6994
Antibiotice	-	-	-	-	-
BRD	41,91%	0,03	0,08	0,5067	0,5963
Bermas Suceava	49,19%	0,05	0,10	0,0601	0,0739
Comelf Bistrita	55,40%	0,07	0,13	0,1052	0,1353
Erste Bank <sup>3)</sup>	21,71%	0,02	0,09	0,7310	0,8819
MJ Maillis Bucuresti <sup>4)</sup>	46,91%	0,13	0,28	0,0107	0,0189
Oil Terminal Constanta	56,86%	0,11	0,19	0,0059	0,0087
Prodplast Bucuresti	12,83%	0,02	0,13	0,0129	0,0169
SIF Banat-Crisana	59,64%	0,13	0,21	0,1052	0,1617
SIF Moldova	68,18%	0,02	0,02	0,0831	0,0873
SIF Transilvania	-	-	-	-	-
SIF Muntenia	88,97%	0,05	0,06	0,0905	0,1018
SIF Oltenia	60,96%	0,08	0,13	0,0970	0,1267
Turbomecanica*	83,80%	0,08	0,10	0,0352	0,0431

1). media aritmetica a ratei anuale a dividendului din 2003 pana in 2006

2). rata medie a dividendului aplicata la profitul pe 2007, minus abaterea medie (respectiv plus abaterea medie)

3). Date in euro

4). EPS anualizat pe baza rezultatelor aferente trimestrului III 2007

Printre companiile care au anuntat valoarea dividendului aferent profitului din 2007 se numara si Bermas Suceava, AGA urmand sa aprobe un nivel al acestuia de 0,0640 lei/actiune, valoarea care se situeaza in intervalul calculat de noi si care corespunde unei rate de acordare de aproape 47%, putin sub media ultimilor patru ani.

SIF Banat Crisana a propus distribuirea unei cote de 31,28% din profitul net, cu mult sub media de aproape 60%, de unde valoarea dividendului, de 0,0700 lei/actiune se situeaza in afara intervalului minim/maxim. Aceeasi situatie o intalnim si in cazul SIF Moldova, care va distribui actionarilor sub forma de dividende un procent de 39,78%, valoarea acestuia fiind de 0,0500 lei/actiune. De precizat in cazul celor doua SIF-uri ca prioritatea este de majorare a capitalului social prin incorporarea rezervelor (unde va intra si o parte din profitul net) cu acordarea de actiuni gratuite. Pe de alta parte, SIF-urile au aratat o elasticitate redusa in acordarea dividendului, preferand schimbari minore in valoarea acestuia de la un an la altul, in detrimentul unei rate constante din profitul net (de unde scaderea in fiecare an a ratei dividendului).

Insa cat plateste investitorul pentru aceste dividende, este rentabil sa cumparam actiuni doar pe premisa lor? Daca incercam sa calculam un dividend mediu pe baza ratei medii din ultimii ani si a profiturilor preliminate pe 2007 si raportam acest dividend la cotationile din piata, putem sa ne facem o idee despre acest lucru.

**Tabel 3 : Randament posibil dividend 2007 BVB**

Societate	Rata medie dividend**	EPS	Dividend mediu	Curs 29 februarie	DivY
Alro Slatina	82,36%	0,6141	0,5058	7,2000	7,02%
Aerostar Bacau	70,81%	0,8662	0,6134	13,2000	4,65%
Antibiotice	-	0,0676	-	1,6800	-
BRD	41,91%	1,3160	0,5515	20,1000	2,74%
Bermas Suceava	49,19%	0,1362	0,0670	2,1000	3,19%
Comelf Bistrita	55,40%	0,2171	0,1203	6,0000	2,00%
Erste Bank***	21,71%	3,7140	0,8065	145,2000	0,56%
MJ Maillis Bucuresti*	46,91%	0,0315	0,0148	4,1500	0,36%
Oil Terminal Constanta	56,86%	0,0128	0,0073	0,7450	0,98%
Prodplast Bucuresti	12,83%	0,1161	0,0149	3,4000	0,44%
SIF Banat-Crisana	59,64%	0,2238	0,1335	2,7900	4,78%
SIF Moldova	68,18%	0,1250	0,0852	2,7600	3,09%
SIF Transilvania	-	0,1008	-	1,7400	-
SIF Muntenia	88,97%	0,1080	0,0961	1,8100	5,31%
SIF Oltenia	60,96%	0,1835	0,1119	3,3600	3,33%
Turbomecanica*	83,80%	0,0467	0,0391	0,5200	7,53%

\*EPS calculat pe baza rezultatelor aferente trimestrului III 2007

\*\* media aritmetica a ratei anuale a dividendului din 2003 pana in 2006

\*\*\*Date in euro

Dintre societatile prezentate in tabel, Turbomecanica ofera un randament al dividendului (Dividend Yield) posibil de 7,5%, urmat de Alro Slatina, cu circa 7% si SIF Muntenia, Aerostar Bacau si SIF Banat Crisana, cu peste 4,6%. In rest, randamentele posibile sunt mici, mai mult din cauza cresterilor insemnate inregistrate de curs, peste rata de crestere a profiturilor, ratele de acordare a dividendelor ramanand la nivele apropiate de medie.

Si in segmentul Rasdaq exista societati care ofera o rata constanta de dividend, acestea alocand o buna parte din profitul obtinut pentru actionari.

Societate	2002		2003		2004		2005		2006	
	EPS	Div	EPS	Div	EPS	Div	EPS	Div	EPS	Div
<b>Artego Tg. Jiu</b>	0,3208	0,1056	0,6132	0,2641	0,3943	0,2222	0,1780	0,1190	0,4593	0,3000
<b>Bucur Bucuresti</b>	1,9611	0,7540	0,5818	0,2178	1,2210	0,2407	0,1340	0,0522	0,4146	0,1340
<b>Comvex Constanta</b>	3,0839	1,1500	2,4582	2,2100	1,3401	1,3310	3,2442	3,1567	2,0697	1,8189
<b>Confectii Vaslui</b>	0,6552	0,3931	0,6414	0,4170	0,0486	0,0312	0,0279	0,0182	0,0286	0,0189
<b>Ductil Buzau*</b>	0,0731	0,0360	0,0897	0,0420	0,0916	0,0420	0,0726	0,0420	0,0856	0,0462
<b>ELCO Suceava</b>	0,1106	0,0220	0,1602	0,0420	0,0358	0,0200	0,1674	0,0425	0,2999	0,0700
<b>Iproeb Bistrita*</b>	0,0768	0,0276	0,0560	0,0276	0,1308	0,0439	0,0646	0,0446	0,3182	0,0980
<b>Prebet Aiud</b>	0,0716	0,0555	0,1281	0,0450	0,1172	0,0450	0,2797	0,0900	0,2471	0,1000
<b>Primcom Bucuresti</b>	2,5237	0,2232	1,2421	0,3142	2,0521	1,9553	0,7185	0,7185	0,1797	0,1796
<b>Relee Medias</b>	1,4848	0,4264	1,1470	0,4282	1,2820	0,8111	1,0602	0,4762	2,5996	0,7200
<b>Coremar Constanta</b>	0,1749	0,0150	0,0375	0,0150	0,1869	0,0900	0,1450	0,0300	0,0222	0,0100
<b>Trocadero Bucuresti</b>	2,1742	1,0780	1,8852	0,9440	0,7629	0,6181	0,8712	0,7008	1,8699	1,6829
<b>Vidraru Curtea de Arges</b>	0,5063	0,2800	0,8434	0,2900	1,4794	0,7000	2,4321	1,0000	2,8366	2,3000

In tabelul de mai jos, am incercat, utilizand aceeasi metoda ca si in cazul societatilor de pe BVB, sa estimam un interval minim/maxim de variatie pentru dividendul care va fi acordat in 2008 pentru profitul din 2007 in cazul societatilor listate pe Rasdaq:

**Tabel 4 : Estimare dividend aferent 2007 Rasdaq**

Societate	Rata medie dividend	Abatere	Abatere/Medie	Dividend minim	Dividend maxim
<b>Artego Tg. Jiu</b>	57,90%	0,08	0,14	0,6247	0,8306
<b>Bucur Bucuresti</b>	32,10%	0,06	0,19	0,0594	0,0879
<b>Comvex Constanta</b>	93,60%	0,05	0,05	1,2312	1,3616
<b>Confectii Vaslui</b>	65,12%	0,01	0,01	0,0158	0,0160
<b>Ductil Buzau*</b>	51,12%	0,05	0,09	0,0372	0,0449
<b>ELCO Suceava</b>	32,70%	0,12	0,35	0,0522	0,1095
<b>Iproeb Bistrita*</b>	45,66%	0,13	0,30	0,1899	0,3489
<b>Prebet Aiud</b>	36,54%	0,03	0,08	0,0560	0,0657
<b>Primcom Bucuresti</b>	80,13%	0,27	0,34	1,1915	2,4309
<b>Relee Medias</b>	43,30%	0,11	0,25	0,5022	0,8355
<b>Coremar Constanta</b>	38,48%	0,09	0,23	0,0246	0,0394
<b>Trocadero Bucuresti</b>	75,38%	0,13	0,17	0,3540	0,4969
<b>Vidraru Curtea de Arges</b>	50,98%	0,15	0,30	1,4500	2,6653

In cadrul societatilor listate pe Rasdaq, se gasesc societati care aloca aproape intregul profit obtinut pentru dividende, cum este si cazul Comvex Constanta. Sa vedem insa cat platesc investitorii pentru aceste dividende.

**Tabel 5 : Randament posibil dividend 2007 Rasdaq**

Societate	Rata medie dividend	EPS	Dividend mediu	Curs 29 februarie	DivY
<b>Artego Tg. Jiu</b>	57,90%	1,2567	0,7276	11,5000	6,33%
<b>Bucur Bucuresti</b>	32,10%	0,2294	0,0736	1,9000	3,88%
<b>Comvex Constanta</b>	93,60%	1,3850	1,2964	43,5000	2,98%
<b>Confectii Vaslui</b>	65,12%	0,0244	0,0159	0,1610	9,87%
<b>Ductil Buzau</b>	51,12%	0,0755	0,0386	1,1300	3,42%
<b>ELCO Suceava</b>	32,70%	0,2472	0,0808	2,7700	2,92%
<b>Iproeb Bistrita*</b>	45,66%	0,5901	0,2694	7,3500	3,67%
<b>Prebet Aiud</b>	36,54%	0,1665	0,0608	3,1900	1,91%

<b>Primcom Bucuresti*</b>	80,13%	2,2602	1,8112	15,7000	11,54%
<b>Relee Medias</b>	43,30%	1,3075	0,5662	20,0000	2,83%
<b>Coremar Constanta*</b>	38,48%	0,0831	0,0320	0,8850	3,61%
<b>Trocadero Bucuresti**</b>	75,38%	0,5644	0,4255	22,1000	1,93%
<b>Vidraru Curtea de Arges</b>	50,98%	4,2284	2,1554	70,0000	3,08%

\*EPS calculat pe baza rezultatelor aferente trimestrului III 2007

\*\*EPS calculat pe baza rezultatelor aferente semestrului I 2007

Dintre societatile de mai sus, Primcom Bucuresti ofera un randament al dividendului posibil de 11,5%, ceea ce inseamna ca 11,5% din curs se "returneaza" sub forma de dividend. Confectii Vaslui si Artego Targu Jiu sunt urmatoarele in top, cu randamente de 9,9% si respectiv 6,3%.

Alternativa la dividende sunt actiunile gratuite, profitul net poate fi incorporat in rezerve, care ulterior pot fi capitalizate. Pe termen scurt, unui actionar ii aduc aproximativ aceleasi avantaje distribuirea de dividende sau de actiuni gratuite, dividendul este un venit mai sigur, pe cand actiunile primite in mod gratuit aduc venit doar in conditiile in care capitalizarea societatii nu scade dupa majorarea capitalului social (sau isi revine intr-un termen scurt). Operatiunile de majorare de capital social s-au bucurat de un succes poate exagerat in prima parte a anului trecut, cursurile nu scadeau nici pe departe la nivelul de randament zero, minimele atinse erau cu mult peste aceste nivele. Insa minunea nu a tinut prea mult, ulterior aceste operatiuni au adus scaderi mai mari de curs, iar cei ce au mizat pe castiguri rapide din ele au pierdut. In plus, incardarea actiunilor gratuite se face intr-o perioada de cateva luni, de unde riscuri suplimentare. Astfel, e posibil ca politica de dividend sa reintre in atentia investitorilor de portofoliu, mai ales dupa scaderile de curs din ultima perioada, cu toate ca valorile Dividend Yield sunt inca, la multe societati, putin satisfacatoare.

## 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 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.

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

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un 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). 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 *Prezentare*.

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.

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 Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

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