

## Primavara se numara dividendele la SIF-uri - ce dividende mai culeg SIF-urile si cat din ele revin actionarilor -

Se apropie vremea dividendelor pentru SIF-uri, la fel ca in fiecare an, in prezent fiind anuntate dividendele traditionale de la cele doua mari banci aflate in portofoliile lor, la care se adauga dividendele surpriza de la Banca Transilvania. Vom incerca sa vedem ce inseamna aceste dividende pentru veniturile totale ale celor cinci societati de investitii financiare, fata de ce incasau acestea in anii anteriori, cum s-a modificat in timp structura veniturilor pentru cele cinci societati si cat reprezinta dividendele acordate de SIF-uri din dividendele incasate.

Banca Comerciala Romana este principala sursa de dividende si, in mod normal, principala sursa de venit pentru SIF-uri. Recent, banca a anuntat rezultatele financiare preliminate pentru 2008, cu un profit de 2,03 miliarde lei conform standardelor internationale de raportare (IFRS) sau aproape 1,2 miliarde lei pe standarde romanesti. Banca a anuntat ca va pastra politica de dividend de anul trecut, cu o rata de alocare de 40%, dar, spre deosebire de alti ani, va aplica aceasta rata la profitul raportat pe IFRS, care este aproape dublu fata de cel din standardele romanesti. Astfel, suma totala acordata ca dividende se ridica la 812,8 milioane lei, fata de 369,9 milioane lei cat a acordat anul trecut sau 367,9 milioane lei acum doi ani.

Se poate observa si in tabelul de mai jos cat primesc in total cele cinci SIF-uri de la BCR sub forma de dividende, efectul aplicarii unei rate constante de alocare la profitul pe IFRS fiind o suma totala de 220,3 milioane lei alocata SIF-urilor, fata de 100,3 milioane lei alocate anul trecut. De mentionat ca dividendele din tabel sunt la valoarea neta, degrevate de impozitul de 10%, oprit la sursa.

### Dividende anuntate de banci pentru 2008 (lei)

Societate	BCR		BRD		Banca Transilvania		Total
	%	Dividende	%	Dividende	%	Dividende	
<b>SIF Banat-Crisana</b>	6,00%	43.891.200	4,65%	21.241.109	5,00%	2.250.795	67.383.103
<b>SIF Moldova</b>	6,00%	43.891.200	4,99%	22.794.222	3,89%	1.751.118	68.436.540
<b>SIF Transilvania</b>	6,00%	43.891.200	5,02%	22.931.262	0,64%	288.102	67.110.563
<b>SIF Muntenia</b>	6,00%	43.891.200	5,27%	24.073.257	0,00%	0	67.964.457
<b>SIF Oltenia</b>	6,12%	44.769.024	5,51%	25.169.572	5,00%	2.250.795	72.189.391
<b>Total 2008</b>	-	220.333.824	-	116.209.421	-	6.540.809	343.084.054
Total 2007	-	100.275.853	-	94.023.412	-	0	194.299.265
Total 2006	-	99.737.591	-	58.153.783	-	0	157.891.374

Si in cazul BRD a crescut dividendul in fiecare an, inasa efectul nu e acelasi ca in cazul BCR. Surpriza la dividende a fost in anul acesta Banca Transilvania, care a anuntat ca va acorda actionarilor 0,0472 lei/actiune valoare bruta. Banca clujeana nu a mai acordat dividende pana acum, optand in schimb pentru majorarea capitalului social cel putin o data pe an (cu actiuni gratuite sau cu drepturi de subscriere). De exemplu, din 2000 si pana in 2007 banca a acordat in fiecare an in medie 55 de actiuni gratuite la fiecare 100 de actiuni detinute la data de inregistrare, iar din 2004 si pana anul trecut a dat drept de subscriere pentru 10 actiuni la 100 detinute, la preturi de 0,35 sau 0,40 lei/actiune.

Dar in ce masura se bazeaza SIF-urile pe dividendele de la cele doua banci, BCR si BRD? In tabelele de mai jos se poate vedea structura venitului pe cele doua surse principale – dividende si vanzari de participatii – in ultimii sase ani. In primul tabel sunt sumele absolute, iar in al doilea sunt ponderile celor doua surse in venitul total. Se poate observa ca nu exista o regula dupa care sa se poata face estimari cu o marja mica de eroare, iar asta se intampla deoarece au existat momente in care SIF-urile au renuntat la participatii mari, la pachete mari din companii bine capitalizate din vanzarea carora au obtinut venituri importante (amintim cateva dintre ele: vanzarea Rompetrol Rafinare de catre SIF Transilvania, subscrierea de catre SIF Muntenia si SIF Oltenia in cadrul ofertei publice de preluare lansata de Zentiva NV pentru Sidomed Bucuresti, subscrierea in OPP la Silcotub de catre SIF Banat-Crisana si altele). Daca dividendele sunt intr-o oarecare masura intr-un trend mai clar, fara modificari foarte mari de la un an la altul, veniturile din vanzari au oscilat mai mare.

### Surse principale de venit la SIF-uri: dividende si vanzari de active (milioane lei)

An	SIF Banat-Crisana			SIF Moldova			SIF Transilvania			SIF Muntenia			SIF Oltenia		
	Divid.	Vanz.	Total	Divid.	Vanz.	Total	Divid.	Vanz.	Total	Divid.	Vanz.	Total	Divid.	Vanz.	Total
2008	79,57	19,22	124,52	65,40	51,14	172,45	45,88	90,82	145,77	44,99	112,93	199,61	82,14	27,73	121,26
2007	62,00	73,23	182,97	36,19	55,52	122,30	39,60	131,77	195,52	38,63	59,67	134,93	47,39	128,82	188,09
2006	62,37	54,05	154,24	32,83	47,70	151,02	34,48	93,18	132,05	35,82	75,14	127,52	42,48	87,06	136,99
2005	59,79	28,67	105,09	30,25	31,78	90,56	32,43	41,61	84,05	54,34	28,14	91,17	34,27	41,38	81,17
2004	28,81	29,50	69,14	16,93	10,73	74,85	23,41	121,75	149,37	19,81	46,12	74,73	21,72	86,67	120,13
2003	21,39	32,33	63,75	20,04	84,37	145,53	24,11	29,66	57,63	26,46	19,02	60,68	20,01	25,07	56,28
2002	17,99	15,51	48,74	18,11	4,31	45,03	17,97	18,69	44,88	23,13	17,99	53,97	18,96	9,79	37,65

### Surse principale de venit la SIF-uri: dividende si vanzari de active (% din total venit)

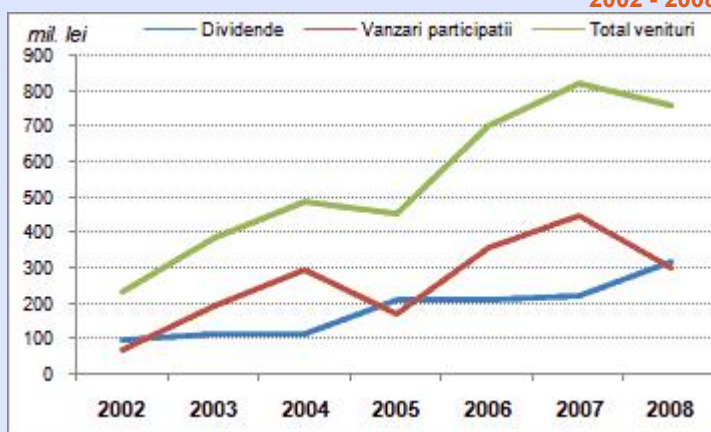
An	SIF Banat-Crisana		SIF Moldova		SIF Transilvania		SIF Muntenia		SIF Oltenia	
	Divid.	Vanz.	Divid.	Vanz.	Divid.	Vanz.	Divid.	Vanz.	Divid.	Vanz.
2008	64%	15%	38%	30%	31%	62%	23%	57%	68%	23%
2007	34%	40%	30%	45%	20%	67%	29%	44%	25%	68%
2006	40%	35%	22%	32%	26%	71%	28%	59%	31%	64%
2005	57%	27%	33%	35%	39%	50%	60%	31%	42%	51%
2004	42%	43%	23%	14%	16%	82%	27%	62%	18%	72%
2003	34%	51%	14%	58%	42%	51%	44%	31%	36%	45%
2002	37%	32%	40%	10%	40%	42%	43%	33%	50%	26%

Dar sa revenim la intrebarea initiala, *cat se bazeaza SIF-urile pe dividendele de la banci?* Daca ne uitam in anii anteriori, vedem ca destul de mult. Anul trecut, 61% din totalul dividendelor incasate de SIF-uri au fost de la cele doua banci, iar in 2007 ponderea lor in total dividende a fost de aproape 71%. SIF Muntenia are cea mai mare expunere pe veniturile din dividendele bancare, deoarece cea mai mare parte din veniturile societatii vine din vanzari de active. Anul trecut, 88% din veniturile din dividende ale SIF Muntenia au reprezentat incasarile de la cele doua banci. Cea mai mica expunere fata de BCR si BRD o are SIF Banat-Crisana, unde dividendele de la cele doua banci au reprezentat "doar" 47% din valoarea totala a veniturilor din dividende, iar in 2007 ponderea a fost de 49 procente. Acest lucru arata ca SIF1 are alte companii in portofoliu de la care incaseaza dividende consistente.

In pastila de mai jos este redada evolutia veniturilor cumulate ale celor cinci SIF-uri din 2002 si pana in prezent, in paralel cu evolutiile celor doua componente principale de venit: dividendele si vanzarile de participatii.

*In anii in care SIF-urile au vandut participatii de mari dimensiuni (pachete mari la companii mari) dividendul a scazut ca pondere in venituri, in special datorita scaderii veniturilor din vanzari de participatii la SIF Transilvania fata de 2004, an in care si-a lichidat detinerea la Rompetrol Rafinare si a obtinut astfel venituri foarte mari din vanzari de active. O situatie similara a fost si la SIF Oltenia, care in 2004 a inregistrat venituri mari din vanzarea unui pachet la Petrom, cumparate ulterior mai ieftin in cadrul unei majorari de capital social.*

### Evolutia anuala a veniturilor totale la SIF-uri pe surse 2002 - 2008

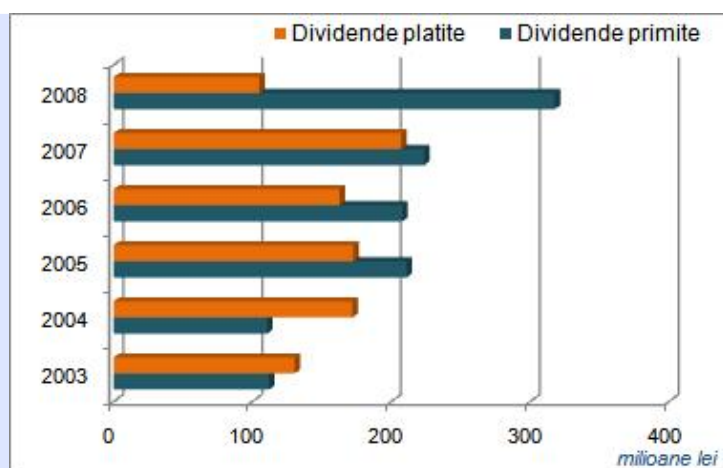


Dupa ce am vazut principalele surse de dividende pentru SIF-uri, putem sa comparam datele cu sumele platite de SIF-uri sub forma de dividende actionarilor. In tabelul de mai jos sunt prezentate dividendele in suma absoluta platite de cele cinci societati de investitii financiare din profiturile inregistrate in perioada 2003-2008.

**Dividendele acordate de SIF-uri in perioada 2003-2008 (milioane lei)**

An	SIF Banat-Crisana		SIF Moldova		SIF Transilvania		SIF Muntenia		SIF Oltenia	
	Dividende	% din incasari	Dividende	% din incasari	Dividende	% din incasari	Dividende	% din incasari	Dividende	% din incasari
2008	16,47	20,69%	23,36	35,72%	32,76	71,41%	32,28	71,75%	-	-
2007	38,42	61,97%	25,95	71,72%	40,96	103,41%	56,49	146,24%	45,25	95,48%
2006	32,93	52,80%	32,70	99,62%	-	-	56,49	157,69%	40,61	95,61%
2005	27,44	45,90%	34,78	114,96%	27,30	84,18%	48,42	89,12%	34,81	101,59%
2004	27,44	95,26%	31,15	183,91%	35,49	151,60%	40,35	203,66%	37,71	173,62%
2003	26,34	123,19%	25,64	127,94%	22,94	95,14%	33,98	128,39%	21,47	107,30%

Atat din tabel cat si din graficul alaturat se observa o scadere a ponderii dividendelor platite catre actionari in suma totala primita sub forma de dividend de la companiile din portofoliu. Iar asta se explica prin faptul ca, in timp ce dividendele platite nu au suferit modificari foarte mari de la un an la altul (stabilitate a politicii de dividend), sumele primite de la societati in general au crescut, ceea ce se poate vedea si in primul tabel. Uitandu-ne in ultimii sase ani, din calculele noastre reiese o crestere anuala medie a dividendelor primite in total de cele cinci SIF-uri de 23%, in timp ce dividendele platite de ele inregistreaza o scadere medie de 4%.



Din tabelul de mai sus se pot trage cateva concluzii interesante. Daca in anii trecuti SIF-urile plateau dividende mai mult decat incasau, recordul fiind stabilit de SIF Muntenia in 2004 (a acordat dividende de doua ori mai decat suma incasata), in ultimii ani acestea au scazut considerabil. Pana acolo incat SIF Oltenia a propus in AGA din acest an sa nu mai acorde dividende (aspect discutabil, deoarece oricand poate sa vina conducerea cu o completare a ordinii de zi si sa propuna pana la urma dividend), iar la SIF Banat-Crisana a scazut dividendul la jumatate din media ultimilor ani. SIF Transilvania si SIF Muntenia au pastrat o pondere buna a dividendelor platite din cele incasate de la societati. La SIF Transilvania acest lucru se motiveaza prin faptul dublarea numarului de actiuni nu a determinat o reducere la jumatate a dividendului pe actiune, iar SIF Muntenia acorda dividend la fel ca celelalte SIF-uri, dar are mai multe actiuni (din doua majorari de capital social, in 2000 si 2002).

Daca ne uitam la evolutia activelor celor cinci SIF-uri din ultimii sase ani, vedem cresteri la nivelul activelor circulante si, in general, lipsa unui trend crescator la lichiditati. Asta inseamna ca surplusul castigat in fiecare an din dividende (dividendele nete) s-a dus in investitii, in achizitii pe bursa si, in cazul SIF Muntenia, in diversificarea portofoliului cu instrumente cu venit fix. Date fiind noile conditii, probabil ca dividendele nete din acest an vor ramane mai mult sub forma de lichiditati sau titluri de stat, strategie pe care SIF Muntenia a inceput sa o aplice inca din octombrie 2008.

### 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.