

## Ce dividende ar putea oferi societatile in 2010 - politica de dividend in vreme de criza -

Companiile care acorda an de an dividend au exercitat intotdeauna o atractie aparte pentru actionari, pentru investitori in general. In primul rand dividendele acordate sub forma de numerar, caci exista si cealalta forma de impartire a profitului intre actionari, pe care unii o include in categoria dividendelor: actiunile gratuite. Ele au aceeași sursa ca dividendul, profitul net, inasa inainte ca acesta sa fie acordat sub forma de actiuni gratuite, se transfera la rezervele societatii. Politica de dividend a societatii spune multe sau ar trebui sa spuna multe. Sub ce forma se acorda dividendul, ce procent din profitul net se aloca pentru dividende, cat de stabil este acest procent de-a lungul timpului, cum se modifica el, in scadere, in crestere... sunt lucruri pe care teoria analizei fundamentale le percepe ca semnale – voluntare sau nu – din partea managementului (dividendul este aprobat de actionari, inasa managementul este cel care il propune).

Pe de o parte, dividendul este o forma de a imparti bunastarea unei companii cu actionarii sai, deci un semnal pozitiv, dar pe de alta parte acordarea lui poate fi perceputa ca un semnal negativ, in sensul absentei unor oportunitati profitabile pentru reinvestirea profitului. Dincolo de aceasta dubla interpretare a politicii de dividend, studiile efectuate de americani pe companiile cu o istorie bogata arata ca majorarile neasteptate de rata a dividendului sunt un semnal catre investitori ca previziunile managementului in ceea ce priveste profiturile viitoare sunt optimiste. Reciproca e valabila, adica o diminuare a ratei dividendului este de cele mai multe ori privita cu prudenta, cei mai multi se gandesc la faptul ca managementul stie ca rata curenta de alocare nu e sustenabila in viitorul apropiat. Asta in afara de cazul in care managementul anunta un plan mai serios de investitii, ceea ce ar justifica o scadere temporara a ratei dividendului.

Puterea semnalului dat de politica de dividend este si ea relativa. Studiile economice arata ca in Statele Unite investitorii sunt atenti la schimbarile in politica de dividend, reactiile sunt puternice si vizibile, iar astfel managerii sunt destul de prudenti in a face orice schimbare. In alte zonom ca de exemplu Japonia si alte state asiatice, investitorii nu percep de obicei schimbarile in politica de dividend ca semnale privind asteptarile managerilor cu privire la profiturile viitoare. Iar acest lucru lasa o mai mare libertate managerilor in ajustarea ratei dividendului in functie de conjunctura, de oportunitatile de investitii etc.

In Romania nu exista asemenea studii si nici nu ar prea avea substanta, la cat de saraca este istoria bursei autohtone. Dar dividendele au fost privite intotdeauna cu ochi buni, dar asta si din cauza unei insuficiente educatii financiare a investitorului roman, a apetentei pentru investitiile pe termen scurt.

Ce dividende vor mai acorda societatile in aceasta perioada? Cea mai populara metoda folosita pentru estimarea unui dividend este extrapolarea ratei dividendului, in conditiile in care este cunoscut profitul. Uitandu-ne in spate, vedem o serie de societati care au acordat dividend in fiecare din ultimii 6 ani, unele cu mici intreruperi, care in unele cazuri au insemnat actiuni gratuite in loc de dividende.

### Centralizator dividende comparativ cu EPS

| Societate         | 2003    |         | 2004   |        | 2005    |        | 2006    |         | 2007    |        | 2008    |         |
|-------------------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|
|                   | EPS     | Div     | EPS    | Div    | EPS     | Div    | EPS     | Div     | EPS     | Div    | EPS     | Div     |
| Alro Slatina      | 0,3147  | 0,2207  | 0,3027 | 0,3108 | 0,1637  | 0,1370 | 0,5336  | 0,3891  | 0,6141  | 0,6063 | 0,3420  | 0,2666  |
| Alumil Rom Ind.   | -       | -       | -      | -      | -       | -      | 0,5481  | 0,3600  | 0,4513  | 0,3400 | 0,3039  | 0,2900  |
| Aerostar Bacau    | 0,5460  | 0,3550  | 0,5249 | 0,3500 | 0,5805  | 0,4400 | 1,1483  | 0,8700  | 0,0866  | 0,0650 | 0,0816  | 0,0650  |
| Antibiotice Iasi* | 0,0345  | 1 la 11 | 0,0307 | 1 la 8 | 0,0433  | 0,0148 | 0,0524  | 0,0222  | 0,0676  | 0,0270 | 0,0224  | 0,0167  |
| BRD               | 0,1692  | 0,0693  | 0,2581 | 0,1257 | 0,7939  | 0,3089 | 0,9407  | 0,3672  | 1,3160  | 0,5921 | 1,9421  | 0,7283  |
| Bermas Suceava    | 0,4128  | 0,1700  | 0,2653 | 0,1250 | 0,2317  | 0,1256 | 0,2580  | 0,1400  | 0,1362  | 0,0640 | 0,0426  | 0,0000  |
| Comelf Bistrita   | 1,0190  | 0,5583  | 0,9837 | 0,5753 | 0,1204  | 0,0797 | 0,1536  | 0,0647  | 0,2171  | 0,0913 | 0,0891  | 0,0376  |
| Erste Bank**      | 1,4854  | 0,3800  | 2,2823 | 0,5000 | 2,9844  | 0,5500 | 3,1045  | 0,6500  | 3,7140  | 0,7500 | 2,7116  | 0,6500  |
| Oil Terminal C-ta | 0,0075  | 0,0034  | 0,0089 | 0,0046 | 0,0104  | 0,0054 | 0,0027  | 0,0021  | 0,0128  | 0,0080 | 0,0019  | 0,0009  |
| SIF Banat-Crisana | 0,0628  | 0,0480  | 0,0734 | 0,0500 | 0,0919  | 0,0500 | 0,1515  | 0,0600  | 0,2238  | 0,0700 | 0,1602  | 0,0300  |
| SIF Moldova       | 0,0755  | 0,0494  | 0,0881 | 0,0600 | 0,0936  | 0,0670 | 0,0931  | 0,0630  | 0,1250  | 0,0500 | 0,1772  | 0,0450  |
| SIF Transilvania  | 0,0645  | 0,0420  | 0,1490 | 0,0650 | 0,0693  | 0,0500 | 0,1091  | 1 la 1  | 0,1008  | 0,0375 | 0,0867  | 0,0300  |
| SIF Muntenia      | 0,0463  | 0,0421  | 0,0531 | 0,0500 | 0,0649  | 0,0600 | 0,0892  | 0,0700  | 0,1080  | 0,0700 | 0,1134  | 0,0400  |
| SIF Oltenia       | 0,0497  | 0,0370  | 0,1198 | 0,0650 | 0,0942  | 0,0600 | 0,1360  | 0,0700  | 0,1835  | 0,0780 | 0,1495  | 0,0600  |
| SN Orsova         | 0,8705  | 0,5335  | 0,3967 | 0,2148 | 0,1313  | -      | 0,7773  | 0,4000  | 0,8123  | 0,4000 | 1,3485  | 0,7500  |
| Transelectrica    | 0,1221  | 0,0460  | 0,6897 | 0,1078 | 1,2488  | -      | 3,7836  | 1,4700  | 0,7100  | 0,3600 | 0,5367  | 0,3000  |
| Transgaz          | 15,1493 | 3,9327  | -      | -      | 13,3375 | 6,8800 | 22,9136 | 11,6900 | 19,0258 | 9,6600 | 20,2645 | 10,4700 |

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

\*\* Date in EUR

Antibiotice lasi si-a “pacalit” de doua ori actionarii minoritari, initial statul roman (actionarul majoritar) a votat acordarea de dividende in Adunarea Generala a Actionarilor, dupa care a fost convocata o alta AGA, la cateva luni dupa, in care s-a propus acordarea de actiuni gratuite. In linii mari nu sunt diferente majore, deoarece actionarii minoritari au primit actiunile cu titlu gratuit, pe care apoi le puteau vinde in piata. Dezavantajul fata de dividendul cash era aparitia factorului incertitudine, cotația bursiera este volatila, pe cand dividendul e clar. Avantajul, destul de mare, era la acea vreme (inainte de 2006) de natura fiscala: dividendele in bani se impozitau cu 5% pentru persoanele fizice, in timp ce pe profitul din vanzarea actiunilor se percepea impozit de 1%. Iar acele actiuni gratuite erau inregistrate la acea vreme la cost zero, deci profitul era egal cu valoarea de piata.

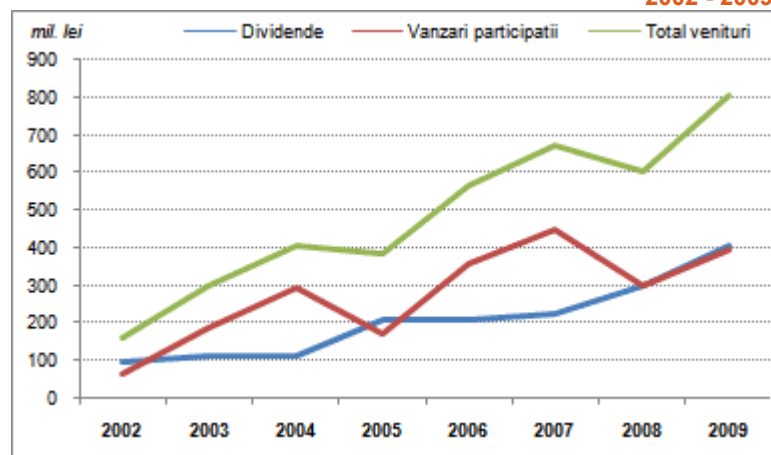
In problema dividendelor, exista in permanenta un conflict intre utilizarea lor ca sursa de atragere si fidelizare a investitorilor si pastrarea surselor de finantare in conturile societatii. Balanta se poate inclina uneori in directia dividendelor, alteori in directia reinvestirii sau finantarii diverselor active sau datorii, in functie de conjunctura sau de planurile managementului.

Dividendul mai este important prin prisma evaluarii companiei. Fiind o sursa de venit lichida, materializata in bani cash si daca mai detine si o pondere semnificativa in profitul net si, in plus, este corelat cu evolutia profitului net, dividendul poate fi estimat pe mai multi ani si adus in prezent prin discountare la o rata de rentabilitate ceruta de actionari. Este metoda Gordon Growth de estimare a valorii juste a unei societati, vazuta ca valoarea prezenta a dividendelor viitoare. Si este o metoda de evaluare preferata in mediul financiar, tocmai datorita faptului ca dividendul este o sursa palpabila de venit, cu conditia sa fie indeplinite cele doua cerinte: pondere mare in profit si grad ridicat de corelatie cu profitul. Iar relevanta acestui model este mai mare pentru actionarii minoritari, deoarece majoritarul se uita si la altceva in afara de dividend.

Atunci cand vorbim de dividende e important de luat in considerare sectorul SIF. Cele cinci fonduri inchise de investitii detin in portofoliile lor un numar ridicat de societati listate, iar dintre acestea multe sunt detineri mari, pachete majoritare de actiuni. Fiind fonduri de investitii, ele sunt interesate de returnarea investitiilor, chiar daca in cea mai mare parte a lor portofoliile nu au fost constituite din investitii, ci ca mostenire de la fostele FPP-uri, unde au fost alocate in mod artificial, in cadrul privatizarii in masa din anii 1990.

Societatile de investitii financiare au doua surse principale de venit: dividendele de la companiile detinute in portofoliu si vanzarile de participatii. Din 2002 si pana in 2009 dividendele totale incasate de cele cinci SIF-uri nu au atins niciodata o pondere de 50% din venitul total al lor (in particular, a sarit si de 60% la unele SIF-uri, un exemplu ar fi SIF Banat-Crisana si SIF Oltenia in 2008). In anii in care SIF-urile au vandut participatii de mari dimensiuni (pachete mari la companii mari) dividendul a scazut ca pondere in venituri, inasa per total SIF-uri aceasta pondere nu a scazut niciodata sub 22%. Prin urmare, importanta dividendelor pentru aceste societati este evidenta, motivandu-le sa le aprobe in continuare la societatile unde au controlul.

**Evolutia anuala a veniturilor totale la SIF-uri pe surse 2002 - 2009**



Un al doilea caz particular unde ne putem astepta in continuare la dividende sunt societatile cu capital majoritar de stat. Legislatia<sup>1</sup> prevede a aceste societati sa distribuie dividende in cuantumul a 50% din profitul net anual, daca prin legi speciale nu se prevede altfel. Este un indiciu de luat in considerare si se poate verifica situatia din anii anteriori.

<sup>1</sup> OG 64/2001 privind repartizarea profitului la societatile nationale, companiile nationale si societatile comerciale cu capital integral sau majoritar de stat, precum si la regiile autonome, aprobata prin Legea nr. 769/2001, modificata prin OG 61/2004, aprobata prin Legea 414/2004, Ordin MFP 144/22.02.2005, Ordin MFP 128/15.02.2005 si Ordin MFP 418/06.04.2005, privind unele precizari contabile aplicabile agentilor economici.

In functie de istoricul dividendelor din ultimii 7 ani (din 2002 si pana in 2008), cu mici intreruperi sau pe o perioada mai scurta acolo unde nu avem un asemenea istoric, pentru companiile selectate in acest material se poate face o extrapolare a dividendului pentru a estima valoarea acestuia pentru anul fiscal 2009. iar pentru ca aceasta estimare sa fie cat mai corecta, apelam la statistica.

Mai exact, avem nevoie de:

- media ratei de acordare a dividendului pentru fiecare companie in perioada relevanta (perioada de cand a inceput sa acorde dividende si facand abstractie de intreruperi)
- abaterea absoluta fata de aceasta medie
- profitul net pe actiune calculat pe baza rezultatelor preliminate pe 2008

Aplicand media ratei dividendului din ultimii ani la profitul net preliminar raportat pentru 2009, rezulta o estimare de dividend care ar putea fi incasat in acest an. Iar daca luam in considerare abaterea medie fata de media rezultata, ajungem la un dividend minim si un dividend maxim, deci un posibil tunel de variatie pentru dividendul estimat. Tunel a carui latime de banda depinde tocmai de acea medie a abaterilor din ultimii ani.

### Estimari dividende aferente 2010

| Societate              | Rata medie dividend | Abatere medie (pp) | Deviatia standard | Coef. de variatie | Dividend minim (lei) | Dividend maxim (lei) |
|------------------------|---------------------|--------------------|-------------------|-------------------|----------------------|----------------------|
| Alro Slatina           | 84,36%              | 10,90              | 13,5%             | 0,16              | 0,0964               | 0,1250               |
| Alumil Rom Industry    | 78,82%              | 11,07              | 15,2%             | 0,19              | 0,1845               | 0,2448               |
| Aerostar Bacau         | 73,00%              | 4,76               | 5,8%              | 0,08              | 0,0595               | 0,0678               |
| Antibiotice Iasi       | 47,72%              | 13,32              | 18,1%             | 0,38              | 0,0092               | 0,0164               |
| BRD                    | 41,69%              | 3,44               | 4,3%              | 0,10              | 0,4346               | 0,5129               |
| Bermas Suceava         | 57,80%              | 9,05               | 11,5%             | 0,20              | 0,0344               | 0,0471               |
| Comelf Bistrita        | 50,98%              | 8,85               | 10,4%             | 0,20              | 0,0060               | 0,0085               |
| Erste Bank*            | 21,84%              | 1,98               | 2,6%              | 0,12              | 0,4746               | 0,5694               |
| Oil Terminal Constanta | 56,22%              | 9,48               | 12,4%             | 0,22              | 0,0006               | 0,0009               |
| SIF Banat-Crisana      | 48,10%              | 18,23              | 22,2%             | 0,46              | 0,0611               | 0,1356               |
| SIF Moldova            | 56,36%              | 15,77              | 19,0%             | 0,34              | 0,0761               | 0,1352               |
| SIF Transilvania       | 50,54%              | 14,48              | 17,0%             | 0,34              | 0,0411               | 0,0742               |
| SIF Muntenia           | 75,99%              | 17,30              | 22,8%             | 0,30              | 0,0596               | 0,0948               |
| SIF Oltenia            | 54,41%              | 9,76               | 13,0%             | 0,24              | 0,1442               | 0,2072               |
| Santierul Naval Orsova | 54,35%              | 3,28               | 4,6%              | 0,08              | 0,3342               | 0,3771               |
| Transelectrica Buc.    | 39,75%              | 10,84              | 15,6%             | 0,39              | 0,0228               | 0,0399               |
| Transgaz Medias        | 46,20%              | 5,06               | 5,9%              | 0,13              | 10,4151              | 12,9771              |

\* Date in euro

In tabelul de mai sus apar alte doua masuratori statistice, deviatia standard si coeficientul de variatie. Prima masoara acuratetea predictibilitatii sau, mai exact, stabilitatea politicii de dividend. Este o masura standardizata a deviatiei ratelor de dividend din ultimii ani fata de media acestora. Astfel, valoarea ei trebuie sa fie cat mai mica in cazul societatilor cu o politica stabila de dividend, o politica ce nu permite variatii mari a ratei dividendului de la un an la altul.

Al doilea indicator, coeficientul de variatie, se calculeaza ca raport intre deviatia standard si media ratei dividendului. El arata cat de atractiva este politica de dividend, iar daca numarul trebuie sa fie cat mai mic, dupa cum am aratat mai sus, numitorul e bine sa fie cat mai mare (o rata mare de acordare a dividendului evident ca este mai atractiva), devine clar faptul ca acest coeficient trebuie sa fie cat mai mic. Practic, coeficientul de variatie sintetizeaza atat atractivitatea politicii de dividend cat si stabilitatea ei.

Vedem astfel ca exista intr-adevar o legatura stransa intre coeficientul de variatie si deviatia standard. Societatile cu un coeficient de variatie mic ies in evidenta si tot ele au o deviatie standard redusa si o abatere medie mica. Daca ne uitam de exemplu la Aerostar Bacau, vedem un coeficient de variatie de 0,08, o deviatie standard de 5,8% si o abatere medie de 4,76 puncte procentuale. Cu alte cuvinte, o rata medie a dividendului stabila, cu valori foarte apropiate de la un an la altul si in acelasi timp atractiva, de 73%. La fel stau lucrurile si la Santierul Naval Orsova, unde rata medie a dividendului este ceva mai mica dar tot interesanta (54,4%), inasa atat abaterea medie cat si deviatia standard sunt mai mici decat la Aerostar. Deci o stabilitate mai buna si o predictibilitate mai mare pentru politica de dividend. Si BRD se remarca printr-un coeficient de variatie redus, desi are o rata medie a dividendului mai mica de 50%, dar aceasta e mult mai stabila de la an la an.

Dincolo de masuratorile statistice, politica de dividend a unei societati isi pastreaza o anumita doza de impredictibilitate, cauzata de factori specifici pentru anumite perioade, ca de exemplu conditiile generale din economie sau din sector, planurile de investitii, planurile de achizitii si fuziuni, planurile de motivare a managementului, factori care pot sa duca la derapaje fata de politica obisnuita de dividend sau chiar la renuntarea acordarii dividendului in favoarea emisiunilor de actiuni. In Statele Unite, de exemplu, stabilitatea politicii de dividend ia deseori forma unui dividend constant ca valoare, nu ca pondere in profitul net. Iar de multe ori managementul tine atat de mult la aceasta constanta, incat nici macar un exercitiu financiar terminat cu pierdere nu il opreste sa acorde dividend, caz in care sursa o constituie profiturile reportate din anii anteriori.

Doua societati au anuntat deja dividendul aferent profitului din 2009, sub forma de propunere pentru adunarea generala a actionarilor. Erste Group Bank a anuntat un dividend unitar de 0,65 euro, in timp ce SIF Transilvania propune un dividend de 0,0300 lei. Ambele dividende sunt la fel ca cele acordate anul trecut, din profitul pe 2008 si ies din tunelul dividend minim – dividend maxim din tabelul de mai sus. Asta se intampla deoarece s-a ales varianta unor dividende nemodificate fata de anul trecut, in dauna unei rate stabile a dividendului.

Dupa ce am vazut care sunt societatile care au dat dividend in ultimii ani, dupa ce am masurat stabilitatea politicii de dividend si am extrapolat un dividend mediu pe care putem sa-l folosim ca estimare pentru acest an, faza finala este estimarea randamentului adus de dividend in functie de cotatiile actuale din piata (Dividend Yield - DivY).

#### Randament probabil dividend in 2010

| Societate              | Rata medie dividend | EPS     | Dividend mediu net | Curs 5 mar 2010 | DivY  |
|------------------------|---------------------|---------|--------------------|-----------------|-------|
| Alro Slatina           | 84,36%              | 0,1312  | 0,0930             | 2,9000          | 3,21% |
| Alumil Rom Industry    | 78,82%              | 0,2723  | 0,1803             | 2,5600          | 7,04% |
| Aerostar Bacau         | 73,00%              | 0,0872  | 0,0535             | 0,7300          | 7,32% |
| Antibiotice Iasi       | 47,72%              | 0,0268  | 0,0107             | 0,6250          | 1,72% |
| BRD                    | 41,69%              | 1,1365  | 0,3980             | 14,6000         | 2,73% |
| Bermas Suceava         | 57,80%              | 0,0705  | 0,0342             | 0,6350          | 5,39% |
| Comelf Bistrita        | 50,98%              | 0,0142  | 0,0061             | 2,5200          | 0,24% |
| Erste Bank*            | 21,84%              | 2,3904  | 0,4385             | 8,1079          | 5,41% |
| Oil Terminal Constanta | 56,22%              | 0,0013  | 0,0006             | 0,2760          | 0,22% |
| SIF Banat-Crisana      | 48,10%              | 0,2044  | 0,0497             | 1,4500          | 3,43% |
| SIF Moldova            | 56,36%              | 0,1875  | 0,0539             | 1,4000          | 3,85% |
| SIF Transilvania       | 50,54%              | 0,1140  | 0,0431             | 0,8300          | 5,19% |
| SIF Muntenia           | 75,99%              | 0,1016  | 0,0529             | 0,8550          | 6,18% |
| SIF Oltenia            | 54,41%              | 0,3229  | 0,0571             | 1,6200          | 3,53% |
| Santierul Naval Orsova | 54,35%              | 0,6543  | 0,2987             | 5,0500          | 5,92% |
| Transelectrica         | 39,75%              | 0,0789  | 0,0263             | 18,8000         | 0,14% |
| Transgaz Medias        | 46,20%              | 25,3161 | 9,8247             | 223,1000        | 4,40% |

\*date in EUR

Datele de mai sus prezinta un randament in forma bruta, care nu tine cont de factorul timp, adica de perioada care trece de la cumpararea actiunilor pana la incasarea efectiva a dividendului. Randamentele estimate ale dividendului sunt atractive la societati ca Alumil Rom Industry, Aerostar Bacau sau SIF Muntenia, in sa in general sunt mai modeste decat anul trecut in aceasta perioada. Atunci chiar au fost randamente bune oferite de dividende, vedeam chiar valori de 26% la Alro Slatina sau 16% la BRD, SIF Oltenia si SIF Moldova, calculate la cursul din 10 martie 2009. Insa in acea perioada piata se afla in jurul minimelor, ziua de 25 februarie 2009 consemnand minime pentru toti indicii bursieri. In acele conditii, bineinteles ca dividendele aveau greutate. Ramane sa vedem ce dividende se vor acorda in acest an si in ce masura se va resimti aici nevoia de lichiditati a companiilor.

## 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.