

# Material de sinteza

**Dividendele propuse pentru actiunile listate la BVB  
- evolutia cursului dupa anuntul dividendelor,  
surprize fata de estimari si strategii de  
tranzactionare -**

## Dividendele propuse pentru actiunile listate la BVB

- evolutia cursului dupa anuntul dividendelor, surprize fata de estimari si strategii de tranzactionare -

In materialul din luna precedenta am analizat dividendele platite anul trecut actionarilor de catre societatile listate la Bursa cu o politica stabila de dividend. Folosind profiturile nete preliminate, ratele medii anterioare ale dividendului si deviatiiile fata de aceste medii am estimat statistic un interval in care ne puteam astepta sa se incadreze dividendele.

In materialul curent analizam evolutia cursurilor actiunilor dupa anuntul de dividend comparativ cu indicele BET-XT, remarcam diferente intre dividendul brut propus si estimarile noastre si prezentam cateva strategii de tranzactionare pentru a lua avantaj de perioada inceputului de an.

### Cum au evoluat preturile actiunilor din momentul anuntului de dividend?

In saptamanile precedente am asistat la o continuare a trendului crescator, in acest context majoritatea actiunilor au atins noi maxime. Pentru a analiza corect "efectul dividendului" in evolutia pretului trebuie sa tinem cont atat de evolutia indicelui pietei la care ne raportam cat si de volatilitatea, lichiditatea actiunii respective sau alte evenimente / stiri care ar fi putut avea vreun efect in perioada respectiva.

| Societate                 | Randament initial dividend net * | Randament curent dividend net ** | Variatie curs | Variatie BET-XT |
|---------------------------|----------------------------------|----------------------------------|---------------|-----------------|
| Alro Slatina              | 4,68%                            | 4,22%                            | 10,7%         | 1,3%            |
| Alumil Rom Industry       | 2,48%                            | 2,43%                            | 2,2%          | 6,5%            |
| Aerostar Bacau            | 6,35%                            | 4,97%                            | 27,8%         | 10,1%           |
| Antibiotice               | 0,63%                            | 0,58%                            | 8,3%          | 1,3%            |
| BRD                       | 1,53%                            | 1,52%                            | 0,7%          | 3,2%            |
| Bermas Suceava            | 5,74%                            | 5,13%                            | 11,8%         | 4,9%            |
| Comelf Bistrita           | 0,17%                            | 0,17%                            | 0,0%          | 11,8%           |
| Oil Terminal Constanta    | 0,19%                            | 0,20%                            | -2,9%         | 1,3%            |
| SIF Banat-Crisana         | 2,92%                            | 2,59%                            | 12,5%         | 10,1%           |
| SIF Moldova               | 3,43%                            | 3,43%                            | 0,0%          | 2,4%            |
| SIF Transilvania          | 3,05%                            | 2,96%                            | 3,0%          | 10,5%           |
| SIF Muntenia              | 3,93%                            | 3,73%                            | 5,3%          | 10,8%           |
| SIF Oltenia               | 4,10%                            | 3,59%                            | 14,0%         | 10,0%           |
| Santierul Naval Orsova*** | 5,55%                            | -                                | 0,8%          | 4,9%            |
| Transelectrica            | 0,21%                            | 0,21%                            | -1,0%         | 1,7%            |
| Transgaz Medias           | 4,56%                            | 4,37%                            | 4,5%          | 3,5%            |

\* pretul de inchidere din ziua imediat urmatoare anuntului de dividend

\*\* pretul de inchidere din 8 aprilie 2010

\*\*\* la Santierul Naval Orsova ultima zi cum-dividend a fost 2 aprilie, variatia cursului (ex-dividend) nu include incasarea dividendului

Observam ca Alro (ALR), Aerostar (ARS), Antibiotice (ATB), Bermas (BRM) si SIF Oltenia (SIF5) au avut cresteri ale cursului semnificativ peste cresterea indicelui. Explicatia in cazul primelor patru societati poate veni atat din lichiditatea slaba si volatilitatea mare inregistrata de aceste actiuni cat si de faptul ca actiunile companiilor mai putin lichide au crescut mai mult in aceasta perioada. Deasemenea, in cazul Aerostar (ARS) stirile pozitive pentru companie – potentiala crestere a cererii de mentenanta dupa anuntul privind achizitia avioanelor militare F-16 vechi de catre Ministerul de Interne – a determinat cea mai mare diferenta intre evolutia indicelui si evolutia cursului companiei. Cea mai mare diferenta negativa se inregistreaza la Comelf (CMF) si se poate atribui unei lichiditati foarte slabe si a unei volatilitati extreme a cursului in piata.

### Cum se situeaza dividendele propuse fata de dividendele estimate?

Mai intai sa observam dividendele distribuite pentru anii 2007 si 2008, dividendul propus pentru 2009 si ratele de dividend.

| Societate              | 2007      |           | 2008      |           | 2009*     |           |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                        | div. brut | rata div. | div. brut | rata div. | div. brut | rata div. |
| Alro Slatina           | 0,6063    | 98,7%     | 0,2666    | 78,0%     | 0,1876    | 143,0%    |
| Alumil Rom Industry    | 0,3400    | 75,3%     | 0,2900    | 95,4%     | 0,0800    | 29,4%     |
| Aerostar Bacau         | 0,0650    | 75,1%     | 0,0650    | 79,7%     | 0,0680    | 78,0%     |
| Antibiotice            | 0,0270    | 39,9%     | 0,0167    | 74,4%     | 0,0050    | 18,7%     |
| BRD                    | 0,5921    | 45,0%     | 0,7283    | 37,5%     | 0,2795    | 24,6%     |
| Bermas Suceava         | 0,0640    | 47,0%     | 0,0439    | 103,1%    | 0,0550    | 78,0%     |
| Comelf Bistrita        | 0,0913    | 42,1%     | 0,0376    | 42,2%     | 0,0047    | 33,4%     |
| Oil Terminal Constanta | 0,0080    | 62,5%     | 0,0009    | 47,4%     | 0,0006    | 49,4%     |
| SIF Banat-Crisana      | 0,0700    | 31,3%     | 0,0300    | 18,7%     | 0,0500    | 24,5%     |
| SIF Moldova            | 0,0500    | 40,0%     | 0,0450    | 25,4%     | 0,0600    | 32,0%     |
| SIF Transilvania       | 0,0375    | 37,2%     | 0,0300    | 34,6%     | 0,0300    | 26,3%     |
| SIF Muntenia           | 0,0700    | 64,8%     | 0,0400    | 35,3%     | 0,0400    | 39,4%     |
| SIF Oltenia            | 0,0780    | 42,5%     | 0,0600    | 40,1%     | 0,0800    | 24,8%     |
| Santierul Naval Orsova | 0,4000    | 49,2%     | 0,7500    | 55,6%     | 0,4000    | 61,1%     |
| Transelectrica         | 0,3600    | 50,7%     | 0,3000    | 55,9%     | 0,0500    | 63,4%     |
| Transgaz Medias        | 9,6600    | 50,8%     | 10,4700   | 51,7%     | 13,0200   | 51,4%     |

\* profit net preliminar 2009, dividend brut propus

Tabelul indica atat o reducere semnificativa in valoare absoluta a dividendului pentru 2009 relativ la 2008 cat si o reducere a ratei dividendului. Daca rata dividendului in 2008 se mentinea la o valoare apropiata cu cea din 2007 – in jurul a 52%, in 2009 aceasta a scazut pana la o medie de 41%. Totusi trebuie tinut cont ca dividendul aprobat in Adunarea Generala a Actionarilor (AGA) poate diferi in anumite cazuri de dividendul propus in convocator si este posibil ca la anumite societati actionarii sa propuna si sa voteze un dividend mai mare.

| Societate              | Dividend brut estimat |         | Dividend propus | Rata medie dividend brut | Deviatia standard | Rata dividendului propus | Dividend propus fata de estimare |
|------------------------|-----------------------|---------|-----------------|--------------------------|-------------------|--------------------------|----------------------------------|
|                        | Minim                 | Maxim   |                 |                          |                   |                          |                                  |
| Alro Slatina           | 0,0964                | 0,1250  | 0,1876          | 84,4%                    | 13,5%             | 143,0%                   | mult mai mare                    |
| Alumil Rom Industry    | 0,1845                | 0,2448  | 0,0800          | 78,8%                    | 15,2%             | 29,4%                    | mult mai mic                     |
| Aerostar Bacau         | 0,0595                | 0,0678  | 0,0680          | 73,0%                    | 5,8%              | 78,0%                    | asemanator                       |
| Antibiotice            | 0,0092                | 0,0164  | 0,0050          | 47,7%                    | 18,1%             | 18,7%                    | mult mai mic                     |
| BRD                    | 0,4346                | 0,5129  | 0,2795          | 41,7%                    | 4,3%              | 24,6%                    | mult mai mic                     |
| Bermas Suceava         | 0,0344                | 0,0471  | 0,0550          | 57,8%                    | 11,5%             | 78,0%                    | mai mare                         |
| Comelf Bistrita        | 0,0060                | 0,0085  | 0,0047          | 51,0%                    | 10,4%             | 33,4%                    | mai mic                          |
| Oil Terminal Constanta | 0,0006                | 0,0009  | 0,0006          | 56,2%                    | 12,4%             | 49,4%                    | asemanator                       |
| SIF Banat-Crisana      | 0,0611                | 0,1356  | 0,0500          | 48,1%                    | 22,2%             | 24,5%                    | mai mic                          |
| SIF Moldova            | 0,0761                | 0,1352  | 0,0600          | 56,4%                    | 19,0%             | 32,0%                    | mai mic                          |
| SIF Transilvania       | 0,0411                | 0,0742  | 0,0300          | 50,5%                    | 17,0%             | 26,3%                    | mai mic                          |
| SIF Muntenia           | 0,0596                | 0,0948  | 0,0400          | 76,0%                    | 22,8%             | 39,4%                    | mai mic                          |
| SIF Oltenia            | 0,1442                | 0,2072  | 0,0800          | 54,4%                    | 13,0%             | 24,8%                    | mai mic                          |
| Santierul Naval Orsova | 0,3342                | 0,3771  | 0,4000          | 54,4%                    | 4,6%              | 61,1%                    | mai mare                         |
| Transelectrica         | 0,0228                | 0,0399  | 0,0500          | 39,8%                    | 15,6%             | 63,4%                    | mai mare                         |
| Transgaz Medias        | 10,4151               | 12,9771 | 13,0200         | 46,2%                    | 5,9%              | 51,4%                    | asemanator                       |

Modificarea ratei dividendului poate releva anumite asteptari ale managementului. Pe de o parte o scadere a dividendului poate indica o rata nesustenabila in viitorul apropiat, pe de alta parte ar putea indica anumite proiecte de investitii. La fel, o crestere a ratei dividendului poate indica o asteptare pozitiva pe termen lung referitoare la cresterea companiei, un profit insemnat, dar temporar, care doreste sa fie distribuit actionarilor, dar si lipsa identificarii unor oportunitati de investitii.

In general putem spune ca societatile tind sa isi doreasca mentinerea constanta a ratei de distributie a dividendului din profit sau a valorii absolute a dividendului. Tinand cont de situatia economica actuala, modificarea ratei de dividend poate releva si nevoia de cash a actionarului majoritar. O scadere a profitului si o majorare a ratei de dividend poate ridica anumite semne de intrebare.

Exista anumite companii unde politica de dividend este cunoscuta. In primul rand la companiile unde actionarul majoritar este statul legislatia prevede distribuirea de dividende in cuantum a minim 50% din profitul net daca prin legi speciale nu se prevede altfel. In al doilea rand, la companiile unde SIF-urile detin controlul, avand in vedere ponderea importanta a dividendelor incasate in profitul SIF-urilor, exista motivatia de a aproba dividende mari. Totusi aceste dividende mari pot afecta in mod negativ abilitatea acestor companii de a creste.

### **Strategii de tranzactionare**

In primul rand trebuie urmarit calendarul financiar al unui emitent. Incepand din luna noiembrie sunt disponibile rezultatele financiare pe primele trei trimestre si se poate extrapola cu o precizie destul de buna directia rezultatelor preliminate pentru tot anul. Acum devin interesante societatile cu o crestere peste medie a profiturilor si/sau ieftine din punct de vedere al multiplicatorilor si cu o politica de dividend. Acesta perioada poate reprezenta un moment bun de cumparare pentru un investitor pe termen mediu.

Incepand din februarie devin publice rezultatele preliminate. Cu aceste rezultate se pot estima dividendele care urmeaza sa fie propuse. De obicei rezultatele foarte bune au parte de publicitate in presa. Aici investitorul poate realiza anumite modificari in portofoliu in functie de noile date financiare si de precizia estimarilor anterioare.

In martie apar propunerile concrete de dividend. Si aceste propuneri au parte de publicitate mai ales daca randamentul dividendului este peste media celorlalte societati. In urma unei analize a surprizelor fata de estimari si de reactia pietei poate fi indicata o noua ajustare a portofoliului. Deasemenea tot incepand din martie devin publice Bugetele de Venituri si Cheltuieli. Acestea pot furniza indicii mai ales pentru directia rezultatelor pe primul trimestru si, in functie de gradul de realizare al BVC-urilor din anii trecuti, si asupra nivelului profitului pe intreg anul.

In aprilie au loc Adunarile Generale ale Actionarilor care aproba sau nu propunerile de dividend iar in mai sunt stabilite de obicei datele de inregistrare. Detinerea unei actiuni la data de inregistrare, mai exact cu trei zile lucratoare inainte, pentru a lua in calcul si durata decontarii, acorda actionarului dreptul la incasarea dividendului.

In prima zi ex-dividend, cursul din piata de obicei se ajusteaza cu valoarea neta a dividendului inasa aceasta scadere brusca a cursului atrage cumparatorii intr-o perioada de trend ascendent a bursei. Tinand cont de aceste lucruri putem concluziona ca este recomandabil sa se actioneze dupa o analiza care anticipeaza evolutia financiara a companiei, valoarea dividendelor si reactiile celorlalti investitori.

## 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.