

1 Februarie 2013

# Material analiza: Fondul Proprietatea (FP)

Departament Analiza

(+40) 21 322 46 14; analiza@primet.ro;



## De ce sa cumperi actiuni Fondul Proprietatea (FP)

Potentialul de crestere al actiunii Fondul Proprietatea (FP) pana la pretul tinta de 0,7119 lei/actiune este de 18,8%, avand atribuita recomandarea noastra de BUY. La pretul actual, discount-ul fata de valoarea unitara a activului net estimat este de 35%.

Catalizatorii cei mai importanti pentru sustinerea recomandarii de BUY sunt liberalizarea pietei gazului, pentru alinierea pretului la nivelul UE; programul de listari al statului, convenit de Guvern cu Fondul Monetar International in ianuarie 2013; precum si politica de dividende atractiva. Participatiile de la OMV Petrom (SNP) si Romgaz (cei mai importanti producatori de gaze din Romania) vor beneficia cel mai mult de pe urma liberalizarii pretului la gaze. Potentialul unor rezultate financiare mai bune ale Petrom si Romgaz datorita impactului pozitiv al pretului gazelor ar putea fi vizibil si in valoarea dividendelor distribuite de Fond.

Realizarea partiala a programului de listari convenit de Guvern si restructurarea cu succes a Hidroelectrica (a doua cea mai valoroasa participatie) sunt alti factori care ar putea sa contribuie la aprecierea activelor Fondului.

Presiunea la cumparare existenta din partea investitorilor institutionalii (Elliot Associates), listarea secundara la Varsovia si demararea programului de rascumparare al actiunilor de catre Fond (blocat din cauza unor litigii cu actionari minoritari) sunt alti factori secundari care ar putea sa favorizeze pretul actiunii.

Departamentul de Analiza

+4021.321.40.90

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

**Analist Financiar:** Maxim Moldovan

[maxim.moldovan@primet.ro](mailto:maxim.moldovan@primet.ro)

Fondul Proprietatea S.A.	(simbol FP)
Tip societate	Fond inchis de investitii
<b>Pret actual (31/01/2012)</b>	<b>0,5990 RON</b>
<b>Pret tinta 12 luni</b>	<b>0,7119 RON</b>
<b>Recomandare</b>	<b>Buy</b>
Capitalizare (31/01/2012)	8.253 mil. RON
VUAN (31/12/2012)	1,1371 RON/act
Numar actiuni	13.778 mil.
	% din capitalul social subscris si varsat
Actionari (31/12/2012)	
Actionari institutionalii straini	<b>53,62%</b>
Persoane fizice romane	28,67%
Actionari institutionalii romani	9,67%
Persoane fizice nerezidente	6,22%
Ministerul Finantelor Publice	0,02%
Fondul Proprietatea	1,79%
Total	100,00%

## Cuprins

### Prezentare generala a Fondului Proprietatea (FP)

- Informatii generale despre FP
- Structura actionariatului
- Evolutia pretului actiunilor Fondul Proprietatea (FP) si a VUAN<sup>1</sup>

### Structura portofoliului Fondul Proprietatea (FP)

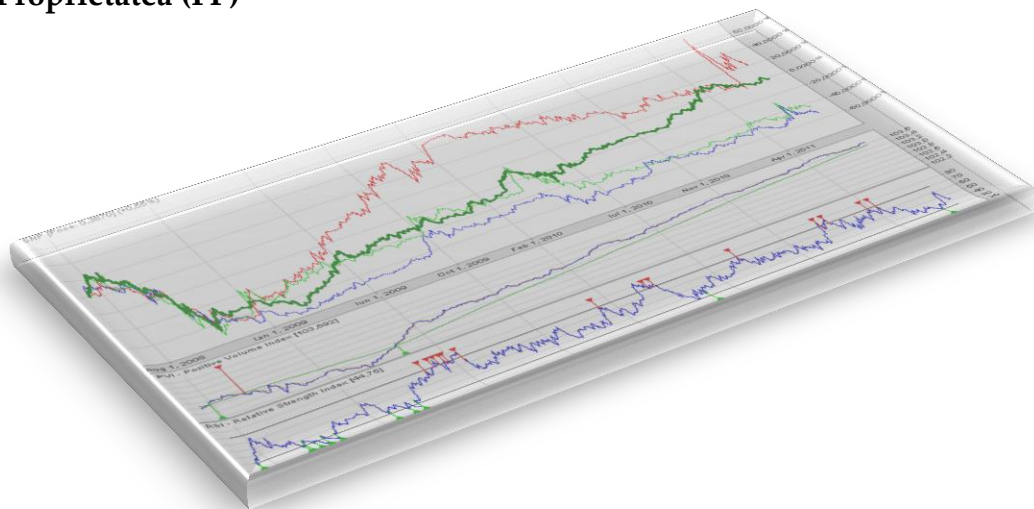
- Care sunt principalele sectoare de activitate ale societatilor din portofoliu?
- Scurta prezentare a societatilor semnificative din portofoliu
- Ce societati din portofoliu sunt programate pentru a fi listate la Bursa de Valori Bucuresti in 2013?

### Informatii financiare Fondul Proprietatea (FP)

- Rezultate financiare
- Politica de dividend

### Evaluare portofoliu

### Concluzii



<sup>1</sup>Valoare unitara a activului net

## Prezentare generala a Fondului Proprietatea (FP)

### • Informatii generale despre FP

Fondul Proprietatea este o societate pe actiuni organizata ca o societate de investitii de tip inchis, listata la Bursa de Valori Bucuresti incepand cu 25 ianuarie 2011. Fondul Proprietatea este inregistrat la CNVM ca organism de plasament colectiv, din categoria alte organisme de plasament colectiv. Compania a fost infiintata de Guvernul Romaniei in Decembrie 2005, pentru despagubirea persoanelor ale caror bunuri au fost expropriate, in mod abuziv, de regimul comunist in perioada 6 martie 1945 – 22 decembrie 1989 si care nu pot fi restituite in natura.

### • Structura actionariatului

Fondul Proprietatea are un capital social subscris de 13.778.392.208 RON, impartit in 13.778.392.208 de actiuni ordinare, nominative, indivizibile, fiecare avand o valoare nominala de 1 RON/actiune. Capitalul social subscris si varsat are valoarea de 13.412.780.166 RON, diferenta de 365.612.042 RON reprezentand suma din capitalul social nevarsat de catre Statul Roman reprezentat de Ministerul Finantelor Publice.

La data de 31/12/2012, actionarii principali ai Fondului Proprietatea erau investitori institutionali (aproximativ 63%) si persoane fizice private (aproximativ 35%). Statul Roman, initial actionar unic, a devenit actionar minoritar (0,02%) la Fondul Proprietatea, in urma procesului de distribuire a actiunilor detinute sub forma de despagubiri.

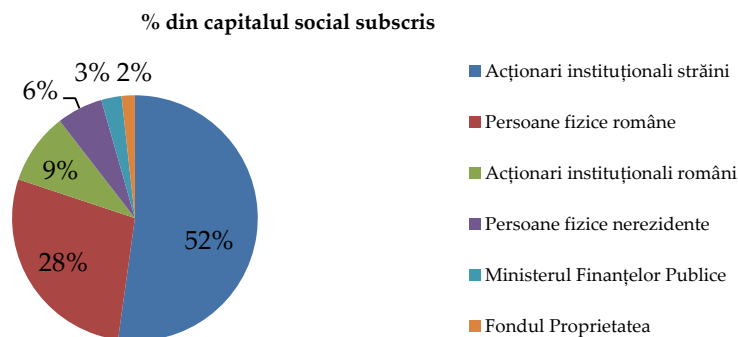
Cei mai mari actionari sunt fondurile de investitii ale grupului american Elliott Associates (Manchester Securities Corp & Beresford Energy Corp, cu peste 15,2 % din actiuni), City of London (4,3%), ca si Royal Bank of Scotland plc (peste 5,2%). SIF-urile detin 2,75% din Fondul Proprietatea, conform raportarilor acestora, cea mai mare detinere apartinand SIF Moldova (SIF2) – 1,50%. La data de 31.12.2012 structura actionariatului arata astfel:

#### Structura actionariatului Fondul Proprietatea

Actionari	% din capitalul social subscris	% din capitalul social subscris si varsat	% din drepturile de vot
<b>Actionari institutionali straini</b>	<b>52,20%</b>	<b>53,62%</b>	54,60%
Persoane fizice romane	27,91%	28,67%	29,19%
Actionari institutionali romani	9,41%	9,67%	9,85%
Persoane fizice nerezidente	6,06%	6,22%	6,34%
Ministerul Finantelor Publice	2,68%	0,02%	0,02%
Fondul Proprietatea	1,74%	1,79%	0,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Sursa: Fondul Proprietatea

#### Structura actionariatului (31/12/2012)



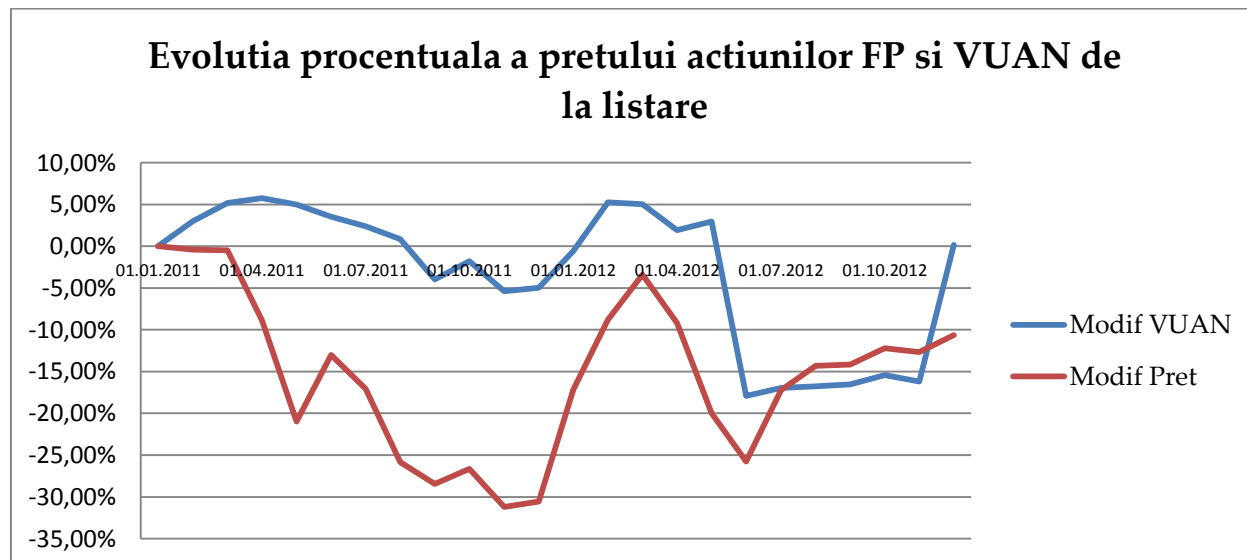
- Evolutia pretului actiunilor Fondul Proprietatea (FP) si a VUAN<sup>2</sup>

### Evolutia actiunii Fondul Proprietatea din ziua listarii si pana in prezent



Sursa: Prime Analyzer

In graficul de mai jos este prezentata evolutia procentuala a pretului actiunilor FP si a VUAN de la listarea Fondului la Bursa. Observam o corelatie destul de puternica intre evolutia activului net si cursul actiunii, pretul din piata inregistrand o volatilitate crescuta la oscilatia VUAN. Scaderea severa a VUAN in iunie 2012 ca urmare a intrarii in insolventa a Hidroelectrica a provocat o presiune ridicata la vanzare asupra actiunilor Fondului (-18% in intervalul aprilie-iunie 2012).



<sup>2</sup>Valoare unitara a activului net

## Structura portofoliului Fondului Proprietatea (FP)

- Care sunt principalele sectoare de activitate ale societăților de portofoliu?

Urmarind structura portofoliului Fondului Proprietatea (FP) pe **tipuri de active**, actiunile nelistate inregistreaza cea mai mare pondere, de 54,18% din VAN<sup>3</sup>. Actiunile listate reprezinta 40,88% din VAN, iar lichiditatile nete si creantele – 4,94%.

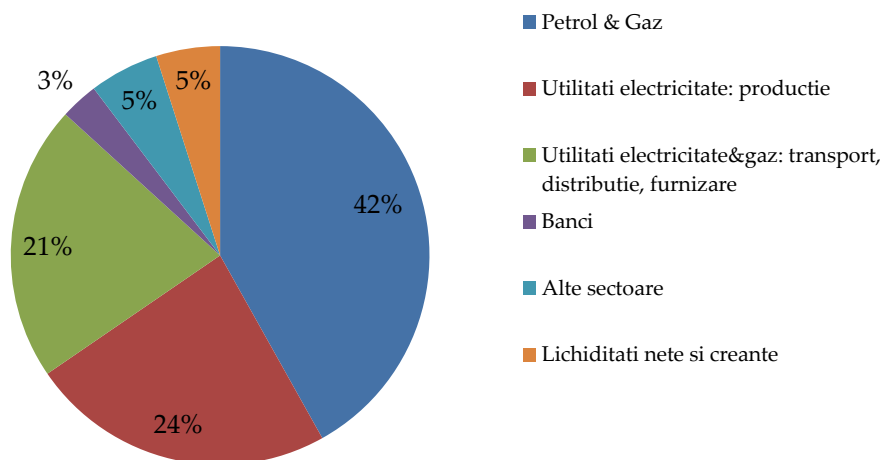
### Structura portofoliului Fondului Proprietatea (FP) pe tipuri de active

Clasa	% din VAN
Actiuni nelistate	54,18%
Actiuni listate	40,88%
Lichiditati nete si creante	4,94%
Total	100,00%

Sursa: Fondul Proprietatea

Detinerile la societățile din principalele trei sectoare de activitate (electricitate, petrolier și gaze) reunesc 87% din Valoarea Activului Net al Fondului.

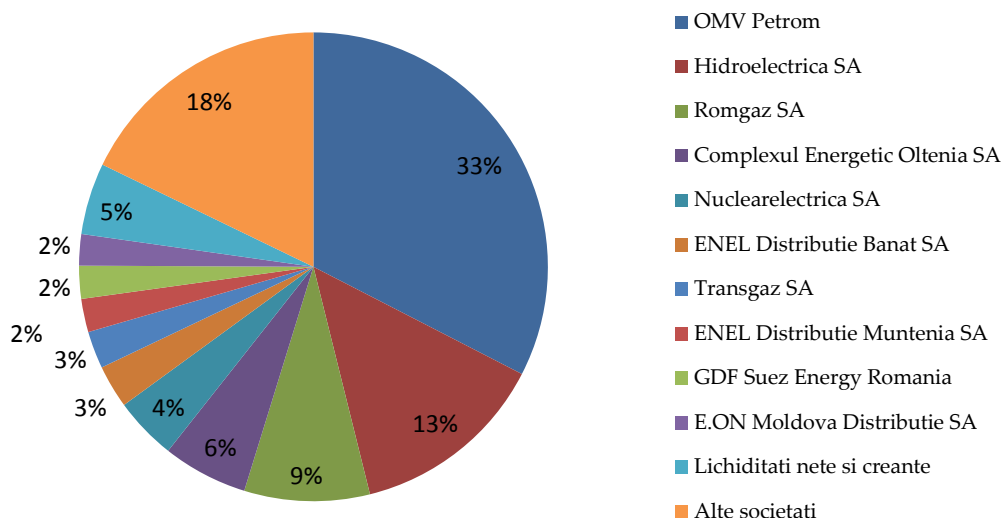
### Structura portofoliului in functie de sector (% din VAN)



Cele mai mari zece detineri din portofoliul Fondului Proprietatea (FP) depasesc 77% din VAN. Detinerea de 20% din OMV Petrom este cea mai mare participatie a Fondului (32,5% din VAN). Incepand cu luna decembrie 2012, participatia de la Hidroelectrică a fost reintrodusa in calculul activului net al Fondului, anterior aceasta fiind evaluata la valoarea zero datorita intrarii in insolventa in iunie 2012.

<sup>3</sup>Ultimul VAN raportat de Fondul Proprietatea (FP) este din luna decembrie 2012

## Top 10 detineri (% din VAN)



- Scurta prezentare si evaluare a societatilor semnificative din portofoliu

## OMV Petrom (SNP)

Petrom este unicul producator de titei din Romania si contribuie cu aproximativ 45% la productia interna totala de gaze. Petrom este furnizorul principal de carburanti, avand o cota totala de piata interna de 37% si 545 de benzinarii.

La finalul lui 2011, OMV Petrom in parteneriat cu ExxonMobil, au inceput operatiunile de foraj la prima sonda de explorare la mare adancime (Domino-1), primele date fiind incurajatoare. Estimările preliminare indica faptul ca aceasta ar putea reprezenta o descoperire de gaze potential semnificativa, cu acumulare intre 42 si 84 mld. mc si in valoare de 17 miliarde euro. De asemenea, a fost finalizata cu succes constructia centralei pe gaze de la Brazi de 860 de MW, mai mare decat un reactor al centralei de la Cernavoda, in urma unei investitii de 530 de milioane de euro. Petrom este acum unul dintre cei mai mari producatori de energie din Romania, cu o cota de piata de circa 8-9%.

## Evaluare OMV Petrom cu alte companii comparabile

Companii comparabile	P/B 12	EV/EBITDA 12
OMV AG	0,9	3,1
MOL	1,2	4,7
Statoil	1,5	1,9
Repsol	0,8	4,0
PGN (Polonia)	1,3	20,9
<b>OMV Petrom</b>	1,1	3,8
<b>Medie</b>	1,1	6,4
<b>Mediana</b>	1,2	3,9

Sursa: Capital IQ, Prime Transaction

**Avantaje/Oportunitati**

- Liberalizarea pretului la gaze, pentru alinierea pretului gazelor la nivelul UE;
- Exploatarea zacamintelor de gaze naturale din Marea Neagra in urmatorul deceniu;
- Profituri record raportate de Petrom;
- Pozitie dominanta pe piata din Romania;

**Dezavantaje/Riscuri**

- Suprataxarea cu 60% a veniturilor suplimentare obtinute ca urmare a dereglementarii preturilor la gazele naturale;
- Renegocierea nivelului redeventelor platite de companie din 2014;

**Hidroelectrica**

Este unul dintre cei mai mari producatori de energie din Romania, cu o cota de 23% in 2011 din productia totala de energie electrica si o cota de peste 80% ca principal furnizor de servicii de sistem. La 30.11.2012 Hidroelectrica avea in exploatare un numar de 280 hidrocentrale, cu o putere instalata de 6470 MW. Cantitatea de energie electrica produsa intr-un an hidrologic mediu este de 17GWh, insa scaderea productiei de energie din cauza secetei prelungite, incepand din trimestrul doi 2011 si obligatiile contractuale supradimensionate in raport cu productia proprie a afectat negativ situatia financiara a companiei.

Dupa intrarea companiei in insolventa in iunie 2012, Hidroelectrica a denuntat sase din cele zece mari contracte directe de vanzare a energiei si a efectuat vanzari pe bursa de energie OPCOM de peste 100 milioane de euro, in cadrul a 54 de pachete de energie.

Statul Roman are in plan sa listeze 10% din actiunile Hidroelectrica dupa iesirea companiei din insolventa, potrivit scrisorii de intentie convenita de Guvern cu Fondul Monetar International.

**Avantaje/Oportunitati**

- Denuntarea contractelor directe, incheiate la preturi nefavorabile, care au provocat pierderi substantiale in anii 2006-2012 ;
- Vanzarea unei ponderi cat mai mari din energia produsa pe bursa de energie OPCOM, pentru maximizarea veniturilor;
- Cresterea valorificarii potentialului hidroenergetic;
- O situatie financiara mai sanatoasa a companiei dupa iesirea din insolventa, datorita curatarii de contractele nefavorabile ;
- Listarea unui pachet de 10% din actiunile Hidroelectrica dupa iesirea companiei din insolventa;
- Introducerea managementului privat;

**Dezavantaje/Riscuri**

- Seceta severa si prelungita, care afecteaza negativ productia de energie electrica;
- Gradul redus de utilizare a capacitatilor de productie, sub 30%, datorita vechimii de peste 40 de ani;
- Costuri ridicate de intretinere si modernizare a capacitatilor de productie;

**Evaluare Hidroelectrica cu alte companii comparabile**

Companii comparabile	P/B 12	EV/EBITDA 12
Electricite de France	0,9	4,4
Iberdola	0,7	6,9
CEZ	1,4	5,4

Companii comparabile	P/B 12	EV/EBITDA 12
PGE (Polonia)	0,8	4,2
Verbund	1,3	8,5
ENEL	0,8	5,9
<b>Medie</b>	1,0	5,9
<b>Mediana</b>	0,8	5,7

Sursa: Capital IQ, Prime Transaction

## Romgaz

Romgaz este cea mai mare companie producatoare de gaze naturale din Romania, cu o pondere de 51,3% din productia interna in 2011. Pricipalul concurent este OMV Petrom cu o cota de piata de 45,7%. Romgaz prin cele doua Sucursale de productie, Medias si Targu Mures, opereaza pe teritoriul tarii circa 150 de zacaminte comerciale.

Statul Roman va lista 15% din actiunile Romgaz pana la sfarsitul lunii octombrie, potrivit scrisorii de intentie convenita de Guvern cu Fondul Monetar International.

### Avantaje/Oportunitati

- Liberalizarea pretului la gaze, pentru alinierea pretului gazelor la nivelul UE;
- Introducerea managementului privat;
- Listarea unui pachet de 15% din actiunile Romgaz;
- Pozitie dominanta pe piata din Romania;

### Dezavantaje/Riscuri

- Suprataxarea cu 60% a veniturilor suplimentare obtinute ca urmare a reglementarii preturilor la gazele naturale;
- Renegocierea nivelului redeventelor platite de companie din 2014;

### Evaluare Romgaz cu alte companii comparabile

Companii comparabile	P/B 12	EV/EBITDA 12
OAO Novatek	3,7	11,8
OJS Gazprom	0,4	2,6
BG Group	1,2	6,4
<b>Medie</b>	1,8	6,9
<b>Mediana</b>	1,2	6,4

Sursa: Capital IQ, Prime Transaction

## Complexul Energetic Oltenia

In mai 2012 a fost finalizata fuziunea Complexului Energetic Turceni SA, Complexului Energetic Craiova SA, Complexului Energetic Rovinari SA si Societatii Nationale a Lignitului Oltenia SA pentru crearea noii societati Complexul Energetic Oltenia SA. CE Oltenia a devenit cel mai mare producator de energie electrica pe baza de carbune din Romania cu o capacitate instalata de 3.570 MW si o capacitate de productie totala de carbune (lignit) de 30 milioane tone pe an.

Compania China Huadian Engineering va investi 1 mld. euro în Romania, pentru a construi o centrala energetica pe carbune impreuna cu Complexul Energetic Oltenia, conform unui memorandum aprobat de CE Oltenia.



Complexul energetic Oltenia va fi vandut unui investitor strategic dupa ce, intr-o prima faza, un pachet de 15% din actiuni va fi listat pe Bursa, pana la sfarsitul lunii octombrie, potrivit scrisorii de intentie convenita de Guvern cu Fondul Monetar International.

#### Avantaje/Oportunitati

- Intrarea unui investitor strategic in actionariatul companiei ar putea permite demararea investitiilor;

#### Dezavantaje/Riscuri

- Deficit pentru finantarea investitiilor;
- Management numit politic;

#### • Evaluare CE Oltenia cu alte companii comparabile

Companii comparabile	P/B 12	EV/EBITDA 12
Electricite de France	0,9	4,4
Iberdola	0,7	6,9
CEZ	1,4	5,4
PGE (Polonia)	0,8	4,2
Verbund	1,3	8,5
ENEL	0,8	5,9
<b>Medie</b>	1,0	5,9
<b>Mediana</b>	0,8	5,7

Sursa: Capital IQ, Prime Transaction

#### Nuclearelectrica

Compania produce energie electrica prin utilizarea de tehnologie nucleara, in 2011 cota de piata fiind de aproximativ 19% din totalul productiei de energie electrica din Romania (productia vanduta fiind de 10,8 GWh). Centrala Nucleara Cernavoda a fost proiectata pentru a avea 5 unitati cu o putere de 707 MW fiecare, in acest moment fiind in functiune doar doua unitati. Unitatea 1 a fost data in functiune in 1996 si este proiectata sa fie operationala pana in 2027, iar Unitatea 2 a devenit operationala in 2008.

Constructia reactoarelor 3 si 4 de la Cernavoda a intrat in impas din cauza dificultatilor financiare si retragerea investitorilor strategici din proiectul EnergoNuclear. Guvernul ar fi dispus sa cedeze pachetul majoritar de actiuni celui investitor care va asigura finantarea proiectului de constructie a celor doua unitati, potrivit declaratiilor publice din mass-media.

Guvernul are in plan listarea a 10% din actiunile Nuclearelectrica pana la sfarsitul lunii mai, potrivit scrisorii de intentie convenitade Guvern cu FMI.

#### Avantaje/Oportunitati

- Introducerea managementului privat
- Listarea la Bursa de Valori Bucuresti

#### Dezavantaje/Riscuri

- Costuri mari de dezvoltare

**Evaluare Hidroelectrică cu alte companii comparabile**

Companii comparabile	P/B 12	EV/EBITDA 12
Electricite de France	0,9	4,4
Iberdola	0,7	6,9
CEZ	1,4	5,4
PGE (Polonia)	0,8	4,2
Verbund	1,3	8,5
ENEL	0,8	5,9
<b>Medie</b>	<b>1,0</b>	<b>5,9</b>
<b>Mediana</b>	<b>0,8</b>	<b>5,7</b>

Sursa: Capital IQ, Prime Transaction

- **Ce societati din portofoliu sunt programate pentru a fi listate la Bursa de Valori Bucuresti in 2013?**

Guvernul s-a angajat in scrisoarea de intentie convenita cu FMI din ianuarie 2013 sa listeze 15% din actiunile Romgaz pana la sfarsitul lunii octombrie si inca 10% din actiunile Hidroelectrica imediat ce compania iese din insolventa. De asemenea, exista planuri pentru vanzarea Complexului Energetic Oltenia unui investitor strategic, dupa ce, intr-o prima faza, un pachet de 15% din actiuni va fi listat pe Bursa, pana la sfarsitul lunii octombrie. Listarea a 10% din actiunile Nuclearelectrica ar putea avea loc pana la sfarsitul lunii mai. In cazul realizarii acestui program de listari, ponderea companiilor nelistate din portofoliul Fondului Proprietatea (FP) s-ar diminua mult, influentand pozitiv valoarea participatiilor.

**Informatii financiare Fondul Proprietatea (FP)**

- **Rezultate financiare**

Informatiile prezentate in continuare sunt extrase din situatiile financiare pentru primele noua luni din 2012 si din situatiile financiare anuale –pentru anii 2010-2011, intocmite in conformitate cu standardele romanesti de contabilitate:

**Bilant– Sumele sunt exprimate in mil. RON**

Element bilant	30.09.2012	31.12.2011	31.12.2010
Active imobilizate	11628,8	10627,9	10890,5
Active circulante	790,3	549,2	1332,4
Cheltuieli in avans	0,1	0	0
Datorii ce trebuie platite intr-o perioada de un an	26,7	42,2	69,2
<b>Total active minus datorii curente</b>	<b>12392,5</b>	<b>11134,9</b>	<b>12153,7</b>
Provizioane	14,7	14,2	14,4
<b>Total capitaluri proprii</b>	<b>12377,8</b>	<b>11120,7</b>	<b>12139,3</b>

Sursa: Fondul Proprietatea

**Activele imobilizate** includ imobilizarile financiare, adica investitiile in societatile listate si nelistate ale Fondului.

**Cont de Profit si Pierdere – Sumele sunt exprimate in mil. RON**

Elemente CPP	30.09.2012	31.12.2011	31.12.2010
<b>Venituri din activitatea curenta, din care:</b>	<b>861,3</b>	<b>617,8</b>	<b>576,6</b>

Elemente CPP	30.09.2012	31.12.2011	31.12.2010
Venituri din investitii financiare	619	519	179
Venituri din dobanzi	24,5	41,1	131,4
<b>Cheltuieli din activitatea curenta</b>	<b>286,5</b>	<b>72,3</b>	<b>109,2</b>
Profit brut /(Pierdere)	574,9	545,5	467,3
<b>Profit net /(Pierdere)</b>	<b>574,6</b>	<b>543,8</b>	<b>456,1</b>

Sursa: Fondul Proprietatea

**Veniturile din imobilizari financiare** reprezinta veniturile din dividende de la societatile din portofoliul Fondului.

**Veniturile din dobanzi** provin din depozitele la banci si din titlurile de stat.

- **Politica de dividende**

Fondul Proprietatea (FP) a avut o politica stabila de dividend, istoricul dividendelor platite de societate pentru perioada anilor 2009-2011 fiind prezentat in tabelul de mai jos:

**Dividend brut pe actiune – Sumele sunt exprimate in RON**

An	Dividend pe actiune (lei, brut)	Rata dividend <sup>4</sup>	Randament dividend <sup>5</sup>	Data inregistrare	Data plata
2011	0,0385	97,47%	6,94%	14.mai.12	29.iun.12
2010	0,0314	94,80%	5,87%	16.mai.11	30.iun.11
2009	0,0816	93,90% <sup>6</sup>	-	27.sep.10	11.oct.10

Sursa: Fondul Proprietatea

Luand in calcul un profit net de 566,8 milioane lei la finalul lui 2012, dividendele ar putea constitui 552.45 milioane lei (dividend brut – 0,0401 lei/actiune), in conditiile distribuirii a 97,47% din profitul net sub forma de dividende (aceeasi rata de distributie a dividendelor aplicata in 2011). Raportat la ultimul pret la care s-au tranzactionat actiunile Fondul Proprietatea (FP) pe 31 ianuarie 2013 (0,599 lei/act), **randamentul dividendului brut ar fi de 6,69%**, respectiv randamentul net de 5,62%.

## Evaluare portofoliu FP

- **Cum se compara FP cu alte fonduri listate din Europa?**

Fond	Pret fata de VUAN
Avanti Capital Ord	-51.00%
Aurora Russia Ord	-57.00%
Oakley Capital Investments Ord	-23.00%
Reconstruction Capital II Ord	-42.00%
SVG Capital Ord	-27.00%
NB Private Equity Partners Ord	-34.00%
Standard Life Euro Private Eq Ord	-34.00%

<sup>4</sup> Cepercent din profit s-a distribuit sub forma de dividende

<sup>5</sup> Calculat pe baza pretului din ultima zi in care se puteau cumpara actiuni pentru a beneficia de dividend

<sup>6</sup> Fondul Proprietatea (FP) a distribuit pentru 2009 dividende aferente anilor 2008 si 2009, rata de distributie fiind calculata ca raport intre dividendul acordat ( 0,0816 lei/act) si suma profiturilor pe actiune realizate in anii 2008 si 2009 (0,0339 lei/act, respectiv, 0,053 lei/act).

Fond	Pret fata de VUAN
F&C Private Equity Trust Ord	-32.00%
Aberdeen Private Equity Ord	-39.00%
Princess Private Equity Ord	-28.00%
Templeton Emerging Markets UK Ord	-7.00%
<b>Medie</b>	<b>-34.00%</b>
<b>Mediana</b>	<b>-34.00%</b>

Sursa: Morningstar

Calculand pe baza datelor de mai sus, rezulta un discount mediu de 34% fata de VUAN in sectorul fondurilor inchise de investitii comparabile cu FP din Europa.

Metodologia folosita pentru evaluarea detinerilor din portofoliul Fondului pentru a ajunge la pretul tinta este urmatoarea:

- (i) pentru societatile listate am folosit pretul de inchidere din 31/01/2012 sau ultimul pret la care s-au tranzactionat actiunile;
- (ii) pentru societatile Hidroelectrica SA, Nuclearelectrica SA, CE Oltenia SA, E.ON Moldova Distributie SA, CN Aeroporturi Bucuresti SA, Zirom SA, Posta Romana SA am folosit evaluarile realizate in 2012 de KPMG;
- (iii) pentru Romgaz am folosit multiplii de evaluare derivati din comparatia cu societatile comparabile;
- (iv) pentru celelalte societati nelistate am aplicat un discount de 10% (din cauza transparentei reduse a activitatii) la valorile participatiilor din portofoliul Fondului din data de 30/09/2012.

#### Evaluarea portofoliului de actiuni listate

Emitent	Simbol	Nr. Actiuni detinute	Pret actiune (31/01/2013)*	Valoare participatie (mil. lei)	Pondere in capitalul social al emitentului	% VAN estimat
<b>OMV Petrom S.A.</b>	SNP	11.391.130.186	0,44	5.004,1	20,10%	36,32%
Transgaz S.A.	TGN	1.764.620	211,00	372,3	14,98%	2,70%
BRD-Groupe Societe Generale S.A.	BRD	25.387.456	8,81	223,5	3,64%	1,62%
Alro Slatina S.A.	ALR	72.884.714	2,15	156,7	10,21%	1,14%
Transelectrica S.A.	TEL	9.895.212	13,43	132,9	13,49%	0,96%
Raiffeisen Bank International AG	RBI	853.564	144,87	123,7	0,43%	0,90%
Conpet S.A.	COTE	2.571.461	38,50	99,0	29,70%	0,72%
BancaTransilvania S.A.	TLV	55.823.515	1,39	77,7	2,93%	0,56%
Erste Group Bank AG	EBS	397.020	108,63	43,1	0,10%	0,31%
Alte societati cotate				57,5		0,42%
<b>Valoare totala actiuni listate</b>				<b>6.290,6</b>		

\* Pretul de inchidere din 31/01/2012 sau ultimul pret la care s-au tranzactionat actiunile

#### Evaluarea portofoliului de actiuni nelistate

Emitent	Nr. Actiuni detinute	Valoare estimata detinere (mil lei)	Pondere in capitalul social al emitentului	% VAN estimat
<b>Hidroelectrica S.A.</b>	89.261.778	2.001,0	19,94%	14,52%
Romgaz S.A.	5.742.854	1.501,0	14,99%	10,89%
Complexul Energetic Oltenia S.A.	27.361.036	880,0	21,53%	6,39%
Nuclearelectrica S.A.	24.676.222	648,0	9,72%	4,70%
ENEL Distributie Banat S.A.	9.220.644	400,9	24,12%	2,91%

Emitent	Nr. Actiuni detinute	Valoare estimata detinere (mil lei)	Pondere in capitalul social al emitentului	% VAN estimat
E.ON Moldova Distributie S.A.	10.994.457	324,0	22,00%	2,35%
Enel Distributie Muntenia S.A.	3.256.396	309,6	12,00%	2,25%
GDF Suez Energy Romania (fost Distrigaz Sud)	2.127.879	305,7	12,00%	2,22%
CN Aeroporturi Bucuresti S.A.	2.875.443	272,0	20,00%	1,97%
ENEL Distributie Dobrogea S.A.	6.753.127	271,3	24,09%	1,97%
Electrica Distributie Muntenia Nord S.A.	7.796.022	247,4	21,99%	1,80%
Electrica Distributie Transilvania Sud S.A.	9.327.282	182,4	21,99%	1,32%
Electrica Distributie Transilvania Nord S.A.	8.167.813	170,1	22,00%	1,23%
E.ON Gaz Distributie S.A.	13.158.040	129,0	11,99%	0,94%
Societatea Nationala a Sarii S.A.	2.005.884	88,2	48,99%	0,64%
Posta Romana S.A.	14.871.947	80,8	25,00%	0,59%
E.ON Energie Romania S.A.	9.903.524	61,6	13,39%	0,45%
CN Administratia Porturilor Maritime S.A.	1.369.125	60,7	19,99%	0,44%
Zirom S.A.	3.624.346	36,3	100,00%	0,26%
Enel Energie Muntenia S.A.	444.054	33,5	12,00%	0,24%
CN Administratia Canalelor Navigabile S.A.	203.160	14,0	20,00%	0,10%
Alte societati necotate		45,8		0,33%
<b>Valoare totala actiuni necotate</b>		<b>8.063,2</b>		

Pe baza metodologiei de evaluare si a valorilor estimate putem calcula VUAN-ul estimat:

Calcul VUAN estimat	(mil. lei)
Valoare estimata portofoliu	14.353,8
Numerar, tituri de stat	773,8
Datorii	37,8
Total activ net estimat	15.089,8
Nr actiuni	13.778,3
<b>VUAN</b>	<b>1,0952 lei/actiune</b>
<b>Pret tinta</b>	<b>0,7119 lei/actiune</b>

Facand o medie intre discountul mediu la care se tranzactioneaza fondurile comparabile din Europa (34%) si discountul mediu al SIF-urilor (36%) obtinem o valoare de 35%, de unde rezulta un **pret tinta de 0,71 lei/actiune** pentru actiunile Fondul Proprietatea (FP) pentru urmatorul an. Acest pret poate fi actualizat in functie de factorii macroeconomici interni si externi si tendintele de pe pietele financiare internationale.

## Concluzii

### Avantaje/Oportunitati

- Politica de dividende atractiva: Fondul Proprietatea a distribuit in fiecare an cea mai mare parte din profit sub forma de dividende;
- Listarea secundara la Varsovia pana la jumatatea anului curent, care ar putea contribui la cresterea imaginii FP in randul investitorilor institutionali si la reducerea discountului fata de activul net;
- Listarea la Bursa a Romgaz, Hidroelectrica (in cazul iesirii din insolventa), Nuclearelectrica si CE Oltenia SA pe parcursul anului, conform scrisorii de intentie convenitade Guvern cu FMI, incheiata in ianuarie 2013. Realizarea partiala a acestui scenariu va reduce ponderea societatilor nelistate din portofoliul Fondului Proprietatea;
- Planul de rascumparare a 8% din actiunile Fondului, proces care este blocat de mai multe litigii cu actionarii minoritari;
- Fondul beneficiaza de un administrator cu renume international, Franklin Templeton;
- Ponderea investitorilor institutionali straini in actionariatul Fondului Proprietatea (FP) depaseste 50%;

### Dezavantaje/Riscuri

- Amanarea de catre stat a listarilor companiilor din portofoliul Fondului, factor ce mentine ponderea societatilor nelistate la un nivel ridicat (din experienta anilor precedenti);
- Amanarea procesului de introducere a managementului privat la companiile de stat, unde Fondul detine participatii;
- O politica agresiva de vanzare a activelor valoroase din portofoliu si distribuirea lichiditatilor catre actionari, propusa de cel mai mare actionar al FP, Elliott Associates. Aceasta politica ar putea afecta negativ imaginea si valoarea activelor FP pe termen lung;
- Numeroasele litigii dintre Fondul Proprietatea si un actionar minoritar, care blocheaza implementarea programului de rascumparare de actiuni si afecteaza negativ imaginea Fondului;
- Pozitia de actionar minoritar la majoritatea companiilor din portofoliu.

## Cum te ajuta Prime Analyzer?

### **Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30**

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

### **Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata**

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

### **Raportul saptamanal, la sfarsitul saptamanii**

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

**Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!**

**Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare preliminate pe 2010, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiate, si multe altele...**

**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 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.

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 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). 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*.

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.



Bucuresti, Sector 3, str. CaloianJudetuluiNr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: [office@primet.ro](mailto:office@primet.ro); fax: +40213214090

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

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