

Perspective – Fondul Proprietatea





Perspective – Fondul Proprietatea

Fiind probabil cea mai urmarita actiune in momentul de fata, Fondul Proprietatea si-a facut publica intentia de a initia o noua Oferta Publica de Cumparare pentru 269 mil. actiuni ce urmeaza a fi anulate. Asa cum am fost obisnuiti din anii anteriori, aceasta operatiune de cumparare la un pret superior celui din piata reprezinta abordarea preferata de administratorul Franklin Templeton de a rasplati actionarii Fondului, in acelasi timp tinand diferenta procentuala dintre activul net/actiune si pretul de vanzare al unei actiuni sub valoarea de 15%.

Avand in vedere ca in prezent discount-ul mentionat este de aproximativ 42.8%, piata anticipa o astfel de oferta, reactionand imediat printr-un numar mare de ordine de cumparare. Fiind un adevar absolut al pietei de capital, pentru ca un investitor sa poata cumpara actiuni, trebuie sa existe un alt investitor dispus sa vanda, astfel determinand o variatie a pretului.

In situatia curenta, cererea sporita pentru actiunile FP a fost aproape complet satisfacuta de un numar mic de vanzatori, fiecare detinand un numar foarte mare de actiuni. Cea mai probabila explicatie pentru acest fenomen poate fi decizia unor investitori institutionali de a-si lichida participatiile FP. Spre deosebire de ofertele anterioare ce s-au bucurat de un proces de executie fara evenimente, OPC-ul (Oferta Publica de Cumparare) din acest an a intampinat mai multe dificultati, sentimentul pietei fata de FP din momentul de fata fiind plin de incertitudini.

Desi societatea pare sa aiba un nivel ridicat de instabilitate, observat atat in pretul actiunii, cat si in perspectivele de viitor ale fondului, investitorii ce au un apetit de risc foarte ridicat pot incerca sa profite de contextul negativ in care se afla FP, mizand pe viitoarea aprobare a Ofertei Publice de Cumparare. O astfel de decizie trebuie realizata in urma unei analize extrem de amanuntite, avand in vedere ofertele trecute, dar si obiectivele propuse de conducere. In cadrul acestui articol vom propune un punct de plecare pentru o astfel de analiza, abordand temele discutate in cadrul Teleconferintei dedicate Analistilor si Investitorilor in care au fost prezentate Rezultatele financiare obtinute in S1 al acestui an.

Performanta Financiara

Desi au fost prezentate la finalul teleconferintei, consideram adecvat sa incepem materialul cu o scurta prezentare a performantei financiare a societatii in primele 6 luni ale anului curent. In acest sens, Fondul Proprietatea a marcat un profit net de 212.9 mil. RON, in timp ce la finalul primelor 6 luni din 2023 a fost inregistrata o pierdere neta de -680 mil. RON. La o prima vedere, aceasta variatie poate indica o imbunatatire



semnificativa a performantei societatii, insa trebuie considerate si elementele constitutive ce au determinat acest rezultat.

Contul de Profit si Pierdere

Indicator (RON)	S1 2024	S1 2023
Venituri Brute din Dividende	145,331,260	962,506,373
Castiguri / Pierderi Aferente Participatiilor	66,929,443	(1,650,470,798)
Castigul din Vanzarea Activelor	-	61,200,000
Venituri din Dobanzi	19,491,975	14,523,152
Diferente de curs valutar	(25,766)	(876,039)
Venituri aferente The Bank of New York Mellon	564,718	-
Alte Venituri, nete	394,086	121,384
Venituri net din activitatea operationala	232,685,716	(612,995,928)
Cheltuieli Operationale	(18,893,432)	(60,164,549)
Cheltuieli de Finantare	-	(68,471)
Profit Brut	213,792,284	(680,228,948)
Impozit pe Profit	(896,822)	-
Impozit retinut la sursa pentru venituri din dividende	-	(39,930)
Rezultat Net	212,895,462	(680,268,878)

Sursa: Fondul Proprietatea – Prezentare Teleconferinta pentru Analisti si Investitori S1 2024

Analizand contul de profit si pierdere furnizat de societate, se remarca elementul „Castiguri / (Pierderi) nete aferente participatiilor la valoare justa prin profit si pierdere”, ce a trecut de la o valoare negativa de 1,657 mil. RON, la 66.9 mil. RON. Acesta nu reprezinta un venit propriu-zis, ci doar o diferenta provenita din reevaluarea participatiilor detinute de Fond. Anul 2023 a fost marcat de listarea Hidroelectrica, ce a avut loc la un pret diferit de cel la care era evaluata societatea inainte de IPO, astfel aparand o diferenta negativa inregistrata drept o pierdere. In anul 2024, suma de 66.9 mil. RON provine din reevaluarea actiunilor CN Aeroporturi Bucuresti SA, ce a contribuit cu un plus 46.8 mil RON si CN Administratia Porturilor Maritime SA determinand un castig nerealizat de 21.1 mil. RON.

Efectul listarii H2O se resimte si in cadrul veniturilor brute din dividende, fiind observata o scadere de 85% de la 962 mil. RON in S1 2023, la 145 mil. RON in S1 2024. Nu in ultimul rand, veniturile din dobanzi au inregistrat o evolutie pozitiva, ajungand de la 14.5 mil. RON in S1 2023, la 19.5 mil. RON in S1 2024. Toate aceste elemente au determinat un venit net din activitatea operationala de 232 mil. RON, fata de pierderea de 619 mil. RON din 2023.



Perspective – Fondul Proprietatea

Cheltuielile operationale ale societatii au inregistrat o scadere semnificativa, de 68.5%, de la 60.1 mil. RON, la 18.9 mil. RON. Dinamica a fost generata tot de listarea Hidroelectrica, cele mai importante variatii ale elementelor ce intra in structura cheltuielilor operationale fiind:

- **Comisioanele de administrare** FTIS au scazut de la 30 mil. RON, la 11.5 mil. RON, pe fondul diminuarii capitalizarii de piata a societatii in urma distribuirii sumelor incasate din IPO prin dividende, cat si prin organizarea unor Oferte Publice de Cumparare;
- **Comisioanele de intermediere si alte comisioane** au lipsit in prima jumatate a acestui an, in timp ce in perioada similara din anul trecut acestea au insumat 18 mil. RON;

Bilant

Indicator (RON)	S1 2024	2023
Numerar si Conturi Curente	61,943	60,109
Contrui Bancare de Distributie	449,829,642	547,496,881
Depozite la Banci	351,331,554	191,368,978
Dividende de Incasat	144,306,421	-
Participatii	1,851,325,758	1,784,396,314
Active Imobilizate Detinute pentru Vanzare	-	432,616,168
Alte Active	56,566	27,704
Total Active	2,797,420,978	2,955,966,154
Datorii fata de actionari	448,858,311	546,457,941
Alte Datorii si Provizioane	36,210,520	67,328,920
Total Datorii	485,068,831	613,786,861
Capital Social	2,947,779,187	2,947,779,187
Alte Rezerve	589,555,837	646,805,769
Actiuni Proprii	(1,903,463,408)	(1,873,193,280)
Rezultat Raportat	678,480,531	620,787,617
Total Capitaluri Proprii	2,312,352,147	2,342,179,293

Sursa: Fondul Proprietatea – Prezentare Teleconferinta pentru Analisti si Investitori S1 2024

Analizand structura activelor Fondului, se remarca elementul „Active Imobilizate Detinute pentru Vanzare”, ce valora 432 mil. RON la finalul anului anterior, in prezent valoarea acestuia este zero. Diferenta masiva este data de vanzarea participatiilor in Engie Romania S.A. Desi tranzactia nu a fost finalizata pana la data de 20 februarie 2024, FP a



Perspective – Fondul Proprietatea

inregistrat participatiile ce urmeaza a fi vandute sub aceasta categorie, pentru a le diferentia contabil de restul participatiilor.

Si in cazul contului „Dividende de Incasat” exista o diferenta importanta, de 144 mil. RON, insa aceasta este naturala, societatile detinute de societate platind dividende in prima jumatate a anului, astfel nefiind inregistrate in bilantul de final de an.

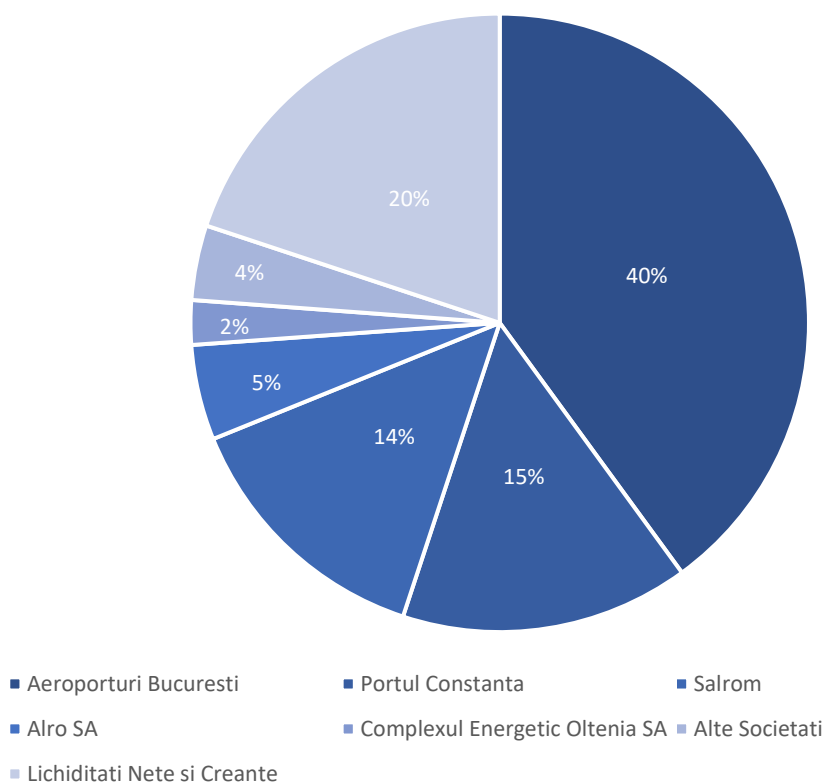
Structura Portofoliului

Prin natura modelului de business al Fondului, directia de viitor a acestuia este data de performantele financiare individuale ale afacerilor pe care le detine. La data de 31 iulie 2024, Fondul avea in portofoliu 24 de societati, din care 5 listate la BVB:

- Alcom SA (ALCQ);
- Alro Slatina (ALR);
- IOR SA (IORB);
- Mecon SA (MECP);
- Romaero SA (RORX);

Din cele 19 societati nelistate, 5 sunt evaluate la zero, fiind in proces de insolventa / faliment / reorganizare juridica. In graficul de mai jos puteti observa structura celor mai importante societati in functie de valoarea contabila.

Structura Portofoliu

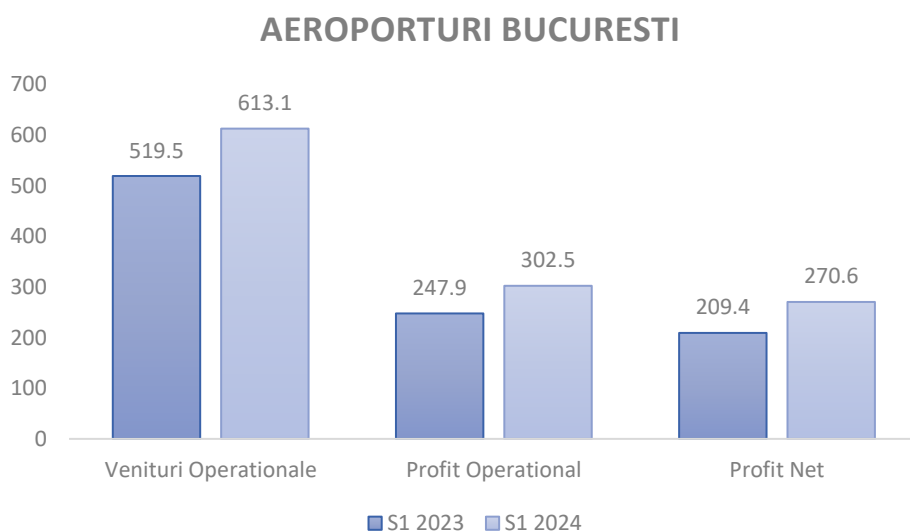




Perspective – Fondul Proprietatea

Cea mai importanta societate din portofoliul FP este Aeroporturi Bucuresti SA, reprezentand aproximativ 40% din Valoarea Activului Net, fiind urmata de pozitia Lichiditati Nete si Creante cu 20%, Portul Constanta SA cu 15.1% si Salrom, aceasta detinand o cota parte de 13.8% din total.

Asa cum am mentionat, este esential sa fie integrate in analiza si rezultatele individuale ale acestor societati.



Sursa: Fondul Proprietatea – Prezentare Teleconferinta pentru Analisti si Investitori S1 2024

Incepand cu Aeroporturi Bucuresti, este aparenta o dinamica foarte buna, veniturile operationale marcand o crestere de 18%, ajungand de la 519.5 mil. RON, la 613 mil. RON, datorita unei majorari cu 9% a numarului de pasageri, atingand valoarea de 7.4 mil. pasageri.

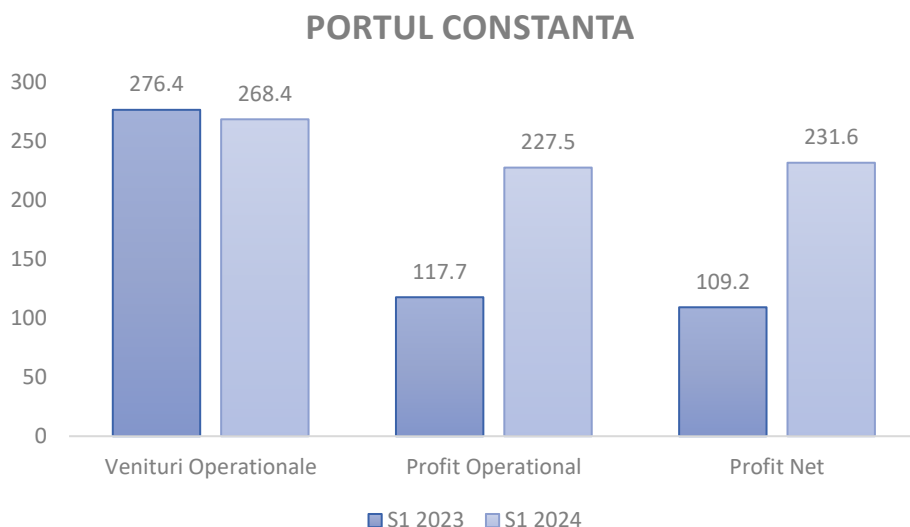
Indicatorii de profitabilitate ai societatii sunt extrem de buni, inregistrand o marja operationala de 49%, in timp ce marja neta este de 44%. Profitabilitate ridicata este in principal determinata de contractele favorabile realizate pentru inchirierea spatiilor comerciale.

Pentru Portul Constanta, veniturile totale au inregistrat o mica scadere, de 3%, din cauza volumelor legate de Ucraina ce s-au redus cu aproape 50%, ajungand la 6.5 mil. tone. La polul opus se afla indicatorii de profitabilitate ai societatii, profitul operational inregistrand o crestere de 93.3%, de la 117.7 mil. RON in S1 2023, la 227.5 mil. RON in S1



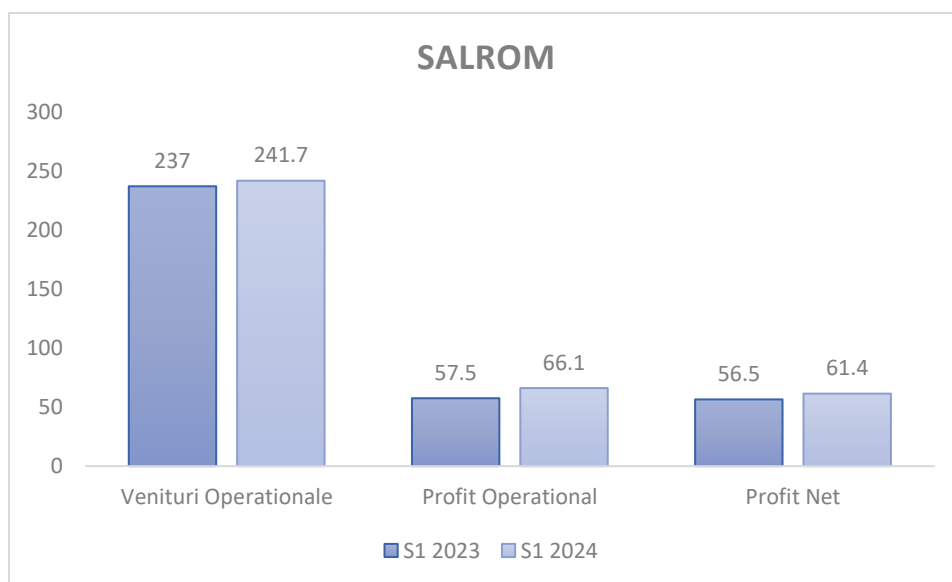
Perspective – Fondul Proprietatea

2024. Principalul determinant al acestei cresteri accelerate a fost reversarea unui provizion pentru litigii de 112.9 mil. RON.



Sursa: Fondul Proprietatea – Prezentare Teleconferinta pentru Analisti si Investitori S1 2024

In cazul Salrom, reprezentantii FP au declarat ca sunt in procesul de colaborare cu actionarul majoritar pentru un potential IPO. Analizand performanta societatii, este aparenta aceeasi tendinta ascendenta, veniturile operationale majorandu-se cu 2% de la an la an, atingand valoarea de 241.7 mil. RON. Profitabilitatea operationala a societatii a crescut cu 3 puncte procentuale, de la 24% in S1 2023, la 27% in S1 2024, pe fondul unei cresteri de 15% a profitului operational. Si marja neta s-a apreciat la nivel anual,ajungand sa fie 25% in S1 2024.



Sursa: Fondul Proprietatea – Prezentare Teleconferinta pentru Analisti si Investitori S1 2024



Oferta Publica de Cumparare

Odata inteles modelul de afaceri al Fondului, un investitor trebuie sa abordeze teme mai nuanstate, precum actiunile corporative ce au loc in interiorul societatii, acestea avand invariabil consecinte palpabile pentru toti investitorii ce detin actiuni Fondul Proprietatea. Primul astfel de element ce trebuie aprofundat este Oferta Publica de Cumparare amintita in prima parte a materialului.

Primul pas pe care Fondul trebuie sa il parcurga pentru a putea intenta o Oferta Publica de Rascumparare este sa obtina aprobarea actionarilor, convocand Adunarea Generala Extraordinara a Actionarilor, aspect ce a avut loc pe data de 13 februarie 2024, prin care a fost aprobata rascumpararea a 1,000,000,000 de actiuni FP in cursul exercitiului financiar 2024.

Ulterior obtinerii aprobarii din partea actionarilor, administratorul trebuie sa realizeze un prospect care trebuie aprobat de Autoritatea de Supraveghere Financiara. Pe data de 24 iulie 2024, FP a publicat un raport prin care si-a declarat intentia de a rascumpara 350,000,000 de actiuni, printr-o Oferta Publica de Cumparare, insa nu a obtinut aprobarea ASF, aceasta oferta nerespectand Ordonanta de Urgenta nr. 71/2024. Una din prevederile din cadrul acestei OUG, este ***limitarea numarului de actiuni rascumparate in cadrul anului 2024 la 10% din capitalul social al societatii.***

Avand in vedere decizia Adunarii Generale Ordinare a Actionarilor din data de 30 aprilie 2024, prin care a fost aprobata operatiunea de micsorare a capitalului social de la 5,668,806,128 actiuni, la 3,556,427,239 actiuni, obtinem un numar maxim de actiuni ce pot fi rascumparate in 2024 de 355,642,723. Pana in prezent, au fost rascumparate 78,906,002 actiuni pe parcursul anului curent, ceea ce inseamna ca FP nu mai poate rascumpara cele 350,000,000 actiuni din oferta initiala.

Pentru a respecta ordonanta mentionata, Fondul a venit cu o actualizare privind Oferta Publica de Cumparare, prin care micsoreaza numarul de actiuni ce urmeaza a fi rascumparate la 269,000,000.

Solicitarea de completare a ordinii de zi a AGEA din 27.09.2024

Cel de-al doilea eveniment ce a cauzat un sentiment de panica in cadrul detinatorilor de actiuni FP a fost solicitarea primita din partea Ministerului Finantelor de completare a convocatorului AGEA din 27.09.2024, avand urmatoarele obiective:



Perspective – Fondul Proprietatea

- Conservarea Portofoliului Actual al Fondului Proprietatea, fiind interzisă vânzarea detinerilor din portofoliul societății;
- Interzicerea rascumparării de acțiuni și păstrarea/utilizarea numerarului deținut de companie exclusiv pentru administrarea portofoliului actual și/sau pentru investiții.

Dacă aceste propuneri vor fi aprobate, este foarte probabil ca modelul de business al FP să fie supus unor schimbări semnificative. Până în prezent, Fondul și-a rasplatit constant investitorii prin rascumpărări de acțiuni sau prin distribuirea de dividende, consolidându-și poziția drept o societate foarte atractivă pentru cei ce doresc o sursă recurentă de venituri.

Noua abordare propusă se concentrează mai mult pe o direcție de creștere, considerând că este în interesul investitorilor ca portofoliul actual să fie conservat. Bineînțeles că există posibilitatea ca investitorii să respingă propunerea menționată, preferând astfel politica investițională cu care s-au obișnuit.

Departamentul de Analiza Prime Transaction



Perspective – Fondul Proprietatea

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!
Cum?*

Rapoarte zilnice

Dimineata și seara îți trimitem stirile „calde” din piața, ultimele informații cu impact asupra pieței bursiere. Morning Brief și Raportul Zilnic reprezintă legătura ta directă cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce stiri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...



București, Sector 3, str. Caloian Județul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO



Perspective – Fondul Proprietatea

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.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără a enumera să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

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, la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. 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*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

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.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

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 Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegeta (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO