

Raport de analiza
Update—Fondul Proprietatea



Ianuarie 2011


**FONDUL
PROPRIETATEA**
SUMAR INDICATORI

Sector	Servicii Financiare
Ramura	Servicii de Investitii
Target Price	0,8311 lei/actiune
Pret tranzactii OTC	0,5 lei/actiune
Potential	66,22%
Capitalizare estimata FP	11.452 mil lei

Autoarea raportului detine functie de Director General Adjunct la SAI Intercapital Investment Management, societate de administrare a investitiilor, pe langa cea de Director Departament Analiza in cadrul SSIF Intercapital Invest. SAI are in administrare fonduri de investitii ce pot avea in portofoliul lor actiuni emise de Fondul Proprietatea.

Fondul Proprietatea

Evaluand fiecare companie din portofoliul Fondului Proprietatea (FP) folosind diferite metode de evaluare (multipli sectoriali prin comparatie cu cei inregistrati pe alte piete de capital si discounted cash flow pentru cele mai mari participatii ale fondului), valoarea justa a unei actiuni Fondul Proprietatea estimata de noi este de 0,8311 lei, mai mare cu 66,22% fata de pretul tranzactiilor OTC (realizate prin cesiune la Depozitarul Central) anterior listarii fondului la Bursa de Valori Bucuresti (BVB). Valoarea unitara a activului net (VUAN) estimata de noi este de 1,1874 lei/actiune, in comparatie cu 1,1541 lei/actiune VUAN calculat pe baza reglementarilor CNVM.

In ultima perioada au avut loc mai multe evenimente importante in viata FP care ridica evaluarea acestuia in comparatie cu pretul OTC. Pretul tinta estimat pentru o actiune FP are in vedere atat perceptia investitorilor pentru fondurile listate local, cat si paritatea la care sunt tranzactionate alte fonduri pe piete externe. Asadar, am luat un nivel mediu de discount la care sunt in prezent tranzactionate cele cinci Societati de Investitii Financiare (SIF) la BVB, de 55%, si un raport mediu de 1,00 pret/VUAN pentru fondurile listate pe piete de capital straine. Nivelul utilizat de noi pentru discountul fata de VUAN al unei actiuni FP este de 30%.

Argumente pentru ca Fondul Proprietatea sa se tranzactioneze la un discount mai mic decat cel la care sunt tranzactionate in prezent cele cinci SIF in prezent sunt urmatoarele: FP beneficiaza de un management performant realizat de o companie consacrata in domeniu - Franklin Templeton Investment Management; exista un nivel de transparenta mult mai mare vis-a-vis de companiile din portofoliu; companiile din portofoliul FP sunt din domenii strategice, iar participatiile sunt importante atat ca valoare, cat si ca procent de detinere, fiind usor evidentiabile in portofoliu (spre deosebire de SIF ale caror portofolii de actiuni nelistate sunt formate dintr-un numar foarte mare de companii de valoare mica, greu de valorificat si de evaluat); detinerea unui investitor in capitalul social al unui SIF este limitata la 1%, ceea ce ingreuneaza posibilitatea actionarilor de a trage la raspunere administratorii fondurilor, prejudiciind drepturile corporative ale actionarilor.

Fondul Proprietatea intruneste astfel multe din conditiile de atractivitate pe care le cauta un investitor institutional nerezident atunci cand investeste pe o piata emergenta (conditii cautate si de investitori institutionali locali importanti, precum fondurile private de

pensii): dimensiune, free-float ridicat, guvernanta corporativa, transparenta si, probabil cel mai important element, acces la companii strategice pentru economia Romaniei care nu sunt disponibile investitorilor in alt mod. Sectorul energetic si al utilitatilor nu este suficient de bine reprezentat la cota Bursei de Valori Bucuresti, iar Fondul Proprietatea asigura o diversificare foarte buna pentru investitorii mari.

Argumente negative pentru care am estimat un nivel de discount mai ridicat comparativ cu cel la care sunt tranzactionate in acest moment fondurile listate pe piete externe sunt: chiar daca exista o transparenta mult mai mare vis-a-vis de companiile din portofoliu, cea mai mare pondere in activ o au companiile nelistate, acestea neputand fi evaluate in timp real precum companiile listate; investitorii pot afla uneori cu o intarziere mare stiri importante legate de companiile nelistate din portofoliu; fondul are o expunere cumulata mare, de 50% din portofoliu, pe doar trei companii din portofoliu (Petrom, Hidroelectrica si Romgaz); emitentii tranzactionati pe piata de capital din Romania inregistreaza evaluari mult reduse in comparatie cu cei de pe alte piete importante din regiune, iar discountul pretului fata de VUAN in cazul Societatilor de Investitii Financiare este foarte ridicat.

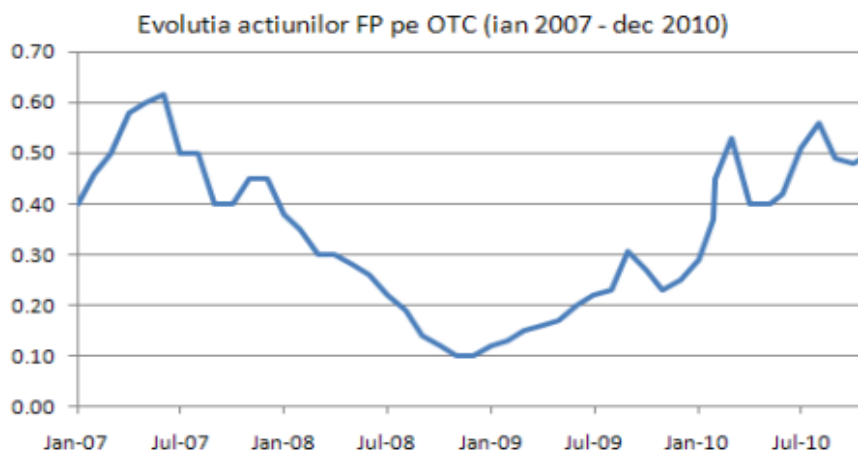
In ultimul an in viata fondului au avut loc multe evenimente importante. Data inceperii tranzactiilor cu actiunile Fondului Proprietatea la Bursa de Valori Bucuresti este stabilita pentru 25 ianuarie 2011, acesta fiind un eveniment asteptat de actionari de aproximativ 5 ani de zile. Alte evenimente importante recente includ: semnarea contractului de administrare a FP de catre Franklin Templeton Investment Management; depunerea tuturor documentelor necesare inregistrarii FP ca AOPC (fond din categoria categoria Alte Organisme de Plasament Colectiv) la CNVM, pas important necesar listarii pe bursa si inregistrarea efectiva a fondului ca AOPC; aprobarea legii de adoptare a OUG 81/2007, cu amendamentele sale, acesta fiind un pas extrem de important pentru fond in vederea listarii la bursa si in vederea deblocarii procedurilor de distribuire a dividendelor (legea de adoptare a OUG 81/2007 cuprinde articole care au permis listarea directa pe bursa a FP fara oferta publica initiala si reducerea capitalului social cu suma reprezentand actiunile neplatite pana in prezent de catre statul roman). Data de 6 septembrie 2010 va ramane una istorica pentru fond, in aceasta zi avand loc Adunarea Generala a Actionarilor FP care a hotarat listarea la BVB, dar si pe o bursa internationala; acordarea de dividende in valoare de 0,0816 lei/actiune (randament net de 14% la pretul OTC din acel moment); un program de rascumparare a propriilor actiuni de pana la 10% din capitalul social.

Fondul Proprietatea (FP) este unul dintre cele mai importante fonduri de investitii din Europa Centrala si de Est, infiintat de statul roman pentru compensarea persoanelor ale caror proprietati au fost confiscate in mod abuziv de regimul comunist. Fondul prezinta un mare interes pentru investitorii locali si nerezidenti datorita anvergurii, structurii de activ, desemnarii unui administrator nou si perspectivei listarii la Bursa de Valori Bucuresti.

Franklin Templeton Investment Management Ltd Marea Britanie Sucursala Bucuresti (companie parte a grupului Franklin Templeton Investments), administratorul desemnat, este o firma de investitii americana fondata in 1947 la New York. Compania ofera servicii financiare si se bazeaza in principal pe fonduri mutuale si de pensii. Franklin Templeton Investments are 8.680 de angajati si in 2007 a avut un profit de 1,77 miliarde dolari. Compania are sucursale in 29 de tari si ofera solutii in peste 150 de tari.

Fondul Proprietatea a inchis anul 2009 cu un profit net de 730,13 mil lei si cu venituri in valoare de 1.320,36 mil, in crestere cu 56,11%, si, respectiv, cu 151,9% fata de anul 2008. La mijlocul anului 2010, Fondul Proprietatea inregistrase un profit net de 210,49 mil lei, in crestere cu 25,39% fata de aceeaasi perioada a anului trecut. Ultima valoare unitara a activului net raportata a fost de 1,1541 lei, ceea ce evalueaza activul net al fondului la 15,9 mld lei.

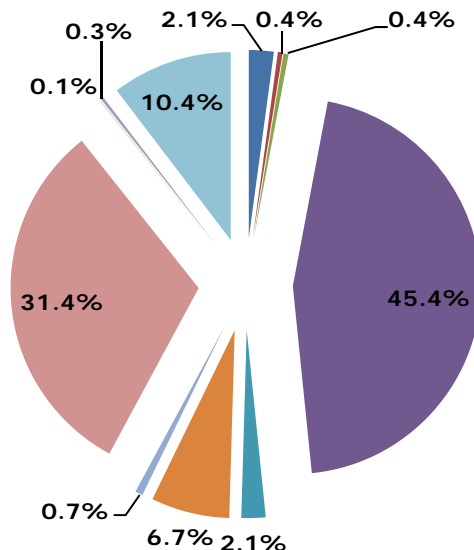
Evolutia pretului tranzactiilor OTC cu actiunile Fondului Proprietatea in perioada 2007 - 2010, anterior listarii Fondului la Bursa de Valori Bucuresti, este prezentata in continuare (date obtinute din activitatea proprie de cercetare a Intercapital Invest):



Paginile urmatoare prezinta informatii despre structura capitalizarii si lichiditatii BVB anterior listarii FP, pentru a intelege mai bine influenta listarii acestuia asupra Bursei de Valori Bucuresti:

Graficul alaturat prezinta structura pe sectoare dupa capitalizarea companiilor listate pe piata reglementata a BVB la 07/01/2011. Fara a lua in considerare Fondul Proprietatea (si singurul emitent international, Erste Bank), sectorul financiar detine un procent de 31,4% in totalul capitalizarii BVB. Acest procent va creste in urma listarii FP.

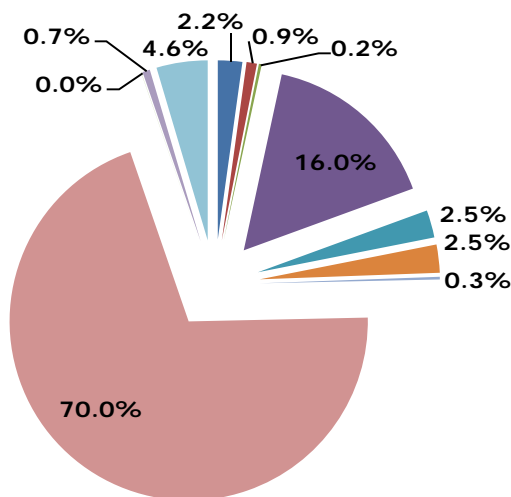
Structura BVB dupa capitalizare



- Bunuri de capital
- Bunuri de folosinta indelungata
- Bunuri de larg consum
- Energie
- Farmaceutice
- Materii prime si materiale de baza
- Servicii
- Servicii financiare
- Tehnologie
- Transporturi
- Utilitati

Graficul alaturat prezinta structura pe sectoare a tranzactiilor inregistrate pe piata reglementata a BVB in anul 2010. Fara a lua in considerare Fondul Proprietatea, sectorul financiar detine un procent majoritar de 70,0% in totalul tranzactiilor.

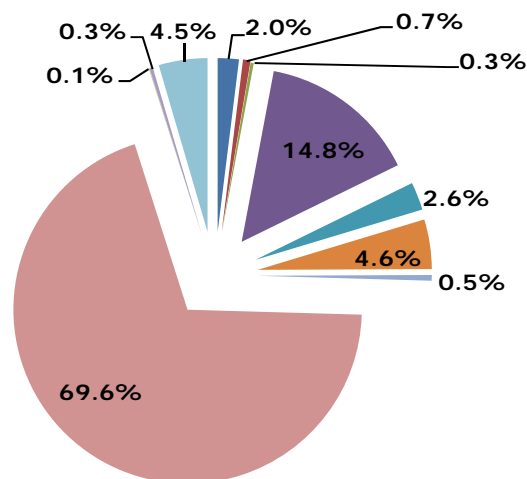
Structura BVB dupa val. tranz 2010



- Bunuri de capital
- Bunuri de folosinta indelungata
- Bunuri de larg consum
- Energie
- Farmaceutice
- Materii prime si materiale de baza
- Servicii
- Servicii financiare
- Tehnologie
- Transporturi
- Utilitati

Graficul alaturat prezinta structura pe sectoare dupa valoarea procentului de free-float al companiilor listate pe piata reglementata a BVB. Fara a lua in considerare Fondul Proprietatea, sectorul financiar detine un procent de 69,6% in totalul valorii free float-ului companiilor listate la bursa. Graficul se bazeaza pe date din 7/01/2011.

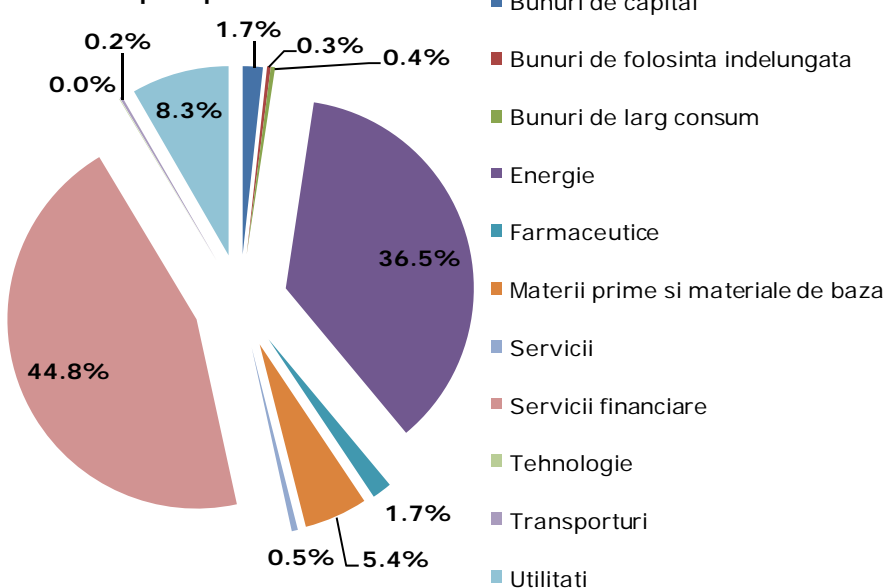
Structura BVB dupa val free float



- Bunuri de capital
- Bunuri de folosinta indelungata
- Bunuri de larg consum
- Energie
- Farmaceutice
- Materii prime si materiale de baza
- Servicii
- Servicii financiare
- Tehnologie
- Transporturi
- Utilitati

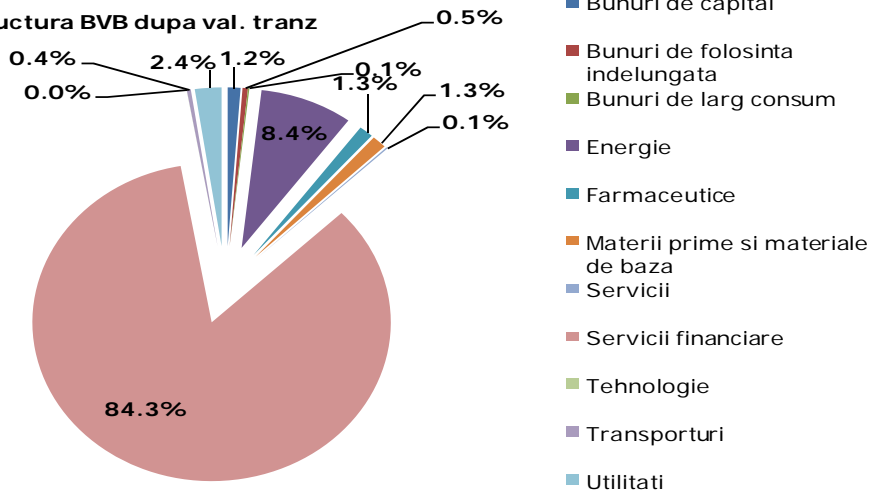
Ulterior listarii Fondului Proprietatea, sectorul serviciilor financiare ar putea creste ca pondere la 44,8% in totalul capitalizarii pietei reglementate a BVB, echilibrand ponderea sectorului energie. Ambele sectoare (servicii financiare si energie) sunt printre cele mai cautate de investitorii la bursa.

Structura BVB dupa capitalizare



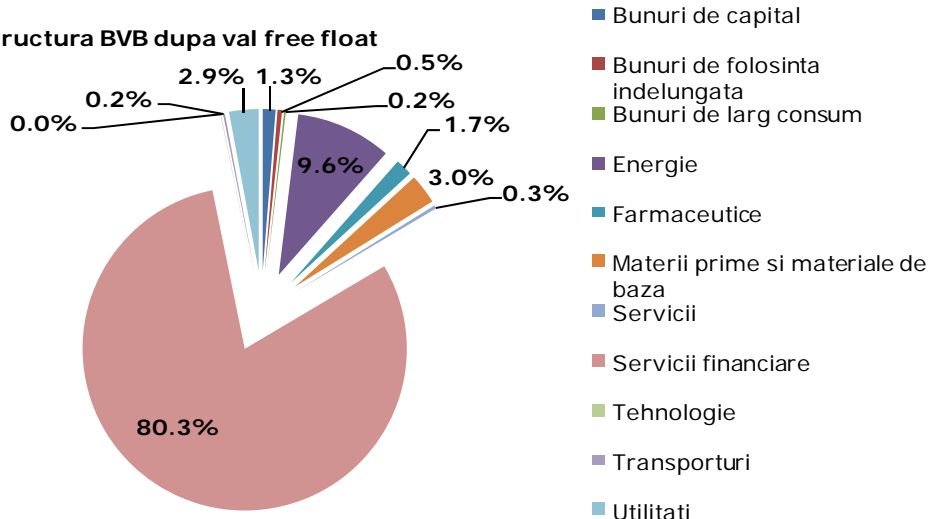
In structura estimata a tranzactiilor ulterior listarii Fondului Proprietatea (folosind date din 2010 pentru companiile listate si estimarile noastre pentru FP), ponderea sectorului financiar ar putea creste la 84,3% in totalul tranzactiilor la bursa. Aceasta ar trebui interpretata si in contextul detinerilor individuale ale FP si SIF in companii din alte sectoare.

Structura BVB dupa val. tranz



Luand in calcul listarea Fondului Proprietatea, graficul alaturat prezinta structura estimata pe sectoare dupa valoarea free float-ului companiilor de pe piata reglementata a BVB. Sectorul financiar ar putea sa detina un procent de 80,3% in totalul valorii free float-ului companiilor listate la bursa.

Structura BVB dupa val free float



Fondul Proprietatea (FP) a fost constituit la finalul anului 2005 cu scopul de a asigura resursele financiare necesare despagubirii persoanelor expropriate abuziv in timpul regimului comunist.

Despre Fondul Proprietatea

Fondul Proprietatea (FP) a fost constituit la finalul anului 2005 cu scopul de a asigura resursele financiare necesare despagubirii persoanelor expropriate abuziv in timpul regimului comunist. Fondul este infiintat ca societate comerciala pe actiuni organizata ca o societatea de investitii de tip inchis, in conformitate cu legislatia din Romania, inregistrata si supravegheata de Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare (CNVM). FP are voie sa emita un numar maxim de actiuni reprezentand valoarea despagubirilor ce ar trebui acordate. Procesul de despagubire este unul in derulare si va fi realizat complet in momentul in care toate persoanele indreptatite care au optat pentru conversia titlurilor acestora in actiuni vor primi respectivele actiuni.

FP este administrat de Franklin Templeton Investment Management Limited United Kingdom, Sucursala Bucuresti. Acesta este supravegheat de Comitetul Reprezentantilor format din cinci persoane numite prin adunarea generala extraordinara a actionarilor. Onorariul administratorului se va plati anual si este stabilit ca si comision procentual fix: de 0,379% aplicat la capitalizarea companiei calculata cu pretul mediu de piata pentru ultimele 90 de zile calendaristice din an pentru servicii privind administrarea portofoliului fondului; 0,1% aplicat la baza de mai sus ca remuneratie anuala pentru administrarea fondului. Alt comision platit de fond este cel de depozitare (0,0007%/luna).

Actiunile vor fi admise la tranzactionare la categoria I a bursei sub simbolul FP, acest eveniment fiind programat pentru data de 25 ianuarie 2011. Administratorul fondului stabileste strategia si obiectivele de investitii ale Fondului, cu respectarea limitelor impuse de regulamentele CNVM in vigoare, dar si prin respectarea cerintelor privind aprobarile adunarilor generale ale actionarilor in legatura cu acele contracte privind activul FP a caror valoare depaseste 5% din valoarea acestuia.

Participatii in capitalul social al FP au putut fi obtinute de persoane despagubite in baza unor legi speciale, dupa cum urmeaza:

- Legea Nr. 10/2001 privind regimul juridic al unor imobile preluate in mod abuziv in perioada 6 martie 1945 – 22 decembrie 1989 de catre regimul comunist;

- Ordonanta de urgenta a Guvernului Nr. 94/2000 privind retrocedarea unor bunuri imobile care au apartinut cultelor religioase din Romania;
- Ordonanta de urgenta a Guvernului Nr. 83/1999 privind restituirea unor bunuri imobile care au apartinut comunitatilor cetatenilor apartinand minoritatilor nationale din Romania;
- Legea Fondului funciar Nr. 18/1991;
- Legea Nr. 1/2000 pentru reconstituirea dreptului de proprietate asupra terenurilor agricole si celor forestiere.

Dobandirea actiunilor FP se realizeaza pe baza conversiei unor titluri de despagubire in actiuni. Aceste titluri se emit titularilor drepturilor la despagubire recunoscute sau in curs de recunoastere, conform legilor speciale. Valoarea acestora este stabilita pe baza unui raport efectuat de un evaluator autorizat independent.

Functionarea FP este guvernata de urmatoarele acte normative:

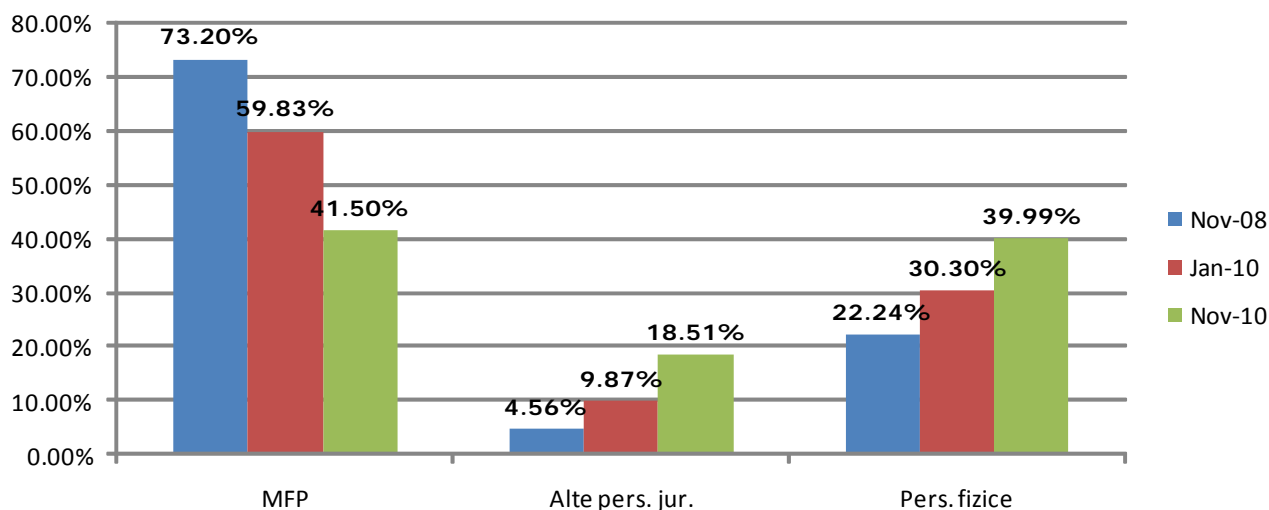
- Legea Nr. 247/2005 privind reforma in domeniile proprietatii si justitiei;
- Hotararea Guvernului Nr. 1481/2005 privind infiintarea Societatii Comerciale FP avand anexat Actul Constitutiv al acesteia;
- Legea Nr. 297/2004 privind piata de capital;
- Ordonanta de Urgenta 81/2007 pentru accelerarea procedurii de acordare a despagubirilor aferente imobilelor preluate in mod abuziv;
- Hotararea Guvernului Nr. 1581, pentru modificarea si completarea HG 1481, de infiintare a Societatii Comerciale;
- Hotararea Guvernului nr. 959/2008, privind stabilirea competentelor comisiei care va selecta societatea de administrare a Societatii Comerciale FP;
- Regulamentul CNVM nr. 15/2004;
- Regulamentul CNVM nr. 1/2006;
- Regulamentul CNVM nr. 4/2010;
- Legea Nr. 31/1990 privind societatile comerciale.

Cel mai important actionar al FP este Ministerul Finantelor Publice, cu o detinere de 41,5%, alte persoane juridice detinand inca o participatie de 18,51% din fond. Persoanele fizice au ajuns la o detinere de 39,99% din capitalul social al FP.

Capitalul social al fondului are o valoare de 13.778.392.208 lei, fiind alcatuit din 13.778.392.208 actiuni cu o valoare nominala de 1 leu. Activul este constituit, in principal, ca urmare a aportului unor pachete de actiuni detinute in portofoliul anumitor autoritati publice din Romania.

Acesta va fi majorat treptat pe masura incasarii unor sume din anumite creante, din recuperarea anumitor drepturi ale Romaniei (din acorduri de comert si cooperare internationala), din activitatea de instrainare a unor participatii ale statului detinute la o serie de societati comerciale. O eventuala majorare de capital trebuie sa tina cont si de valoarea estimata a despagubirilor.

Evolutia structurii actionariatului este prezentata in graficul urmator:



FP are in prezent o serie de litigii pentru care inca nu a inregistrat active, ele urmand a fi inregistrate pe masura rezolvarii lor. Ele nu au fost incluse in evaluarea realizata pentru fond in raportul de analiza prezent. Acestea sunt dupa cum urmeaza:

- 154,1 milioane EUR in urma tranzactiei pentru privatizarea Bancii Comerciale Romane (BCR). Fondul a primit pana acum suma de 88,39 milioane EUR, reprezentand 4% din valoarea incasata de statul roman din vanzarea pachetului detinut la BCR. Conform textului legislativ, FP ar trebui sa primeasca 4% din numarul total de actiuni emise de BCR, adica 242,49 milioane EUR. Acest litigiu nu a fost solutionat pozitiv pentru fond, in acest moment existand un apel impotriva hotararii Tribunalului Bucuresti. Solutionarea pozitiva a apelului si transferul de proprietate catre fond ar duce la necesitatea emiterii de noi actiuni FP, alocate

Statului Roman si nu va duce la o crestere a activului net unitar.

- 3% din sumele incasate de catre institutiile implicate in procesul de privatizare din fiecare vanzare a actiunilor detinute la Romtelecom, pana la vanzarea intregii participatii;
- 20% din sumele provenite din privatizarea Romtelecom;
- 9,9% din sumele provenite din privatizarea CEC Bank;
- Sume rezultate din recuperarea creantelor Romaniei provenite din activitatea de comert exterior si cooperare economica internationala derulata inainte de 31 decembrie 1989;
- Potrivit Legii nr. 247/2005 privind reforma in domeniile proprietatii si justitiei, la constituirea Fondului Proprietatea capitalul social initial al acestuia ar fi trebuit sa includa 20% din SN Nuclearelectrica. Momentan participatia Fondului Proprietatea este de doar 9,73%. Diminuarea participatiei in cadrul Nuclearelectrica a avut loc datorita a doua majorari de capital social intreprinse de Nuclearelectrica prin aport in natura din partea Statului Roman. Acestea sunt considerate de fond ilegale, in acest moment existand doua dosare de judecata pentru repunerea in drepturi.

Alte litigii in curs de solutionare ale fondului sunt urmatoarele: cu Electromecanica pentru solicitarea unui pachet de actiuni din capitalul companiei; cu Romarm pentru solicitarea unui pachet de actiuni din capitalul companiei; cu Ministerul Economiei pentru alocarea unui pachet de actiuni nou emise din Complexul Energetic Craiova; cu Nuclearelectrica fondul solicitand instantei sa admita opozitia la proiectul de fuziune dintre Nuclearelectrica, Complexul Energetic Rovinari, Complexul Energetic Turceni, Complexul Energetic Craiova, Societatea Nationala a Lignitului Oltenia si Hidroserv, prin modificarea proiectul de fuziune cu detinerea a 44,75 milioane actiuni pe numele fondului si a 172,59 milioane de actiuni pe numele Ministerului Economiei, dar si nulitatea fuziunii; cu E.ON Moldova Furnizare impotriva hotararii adunarii generale extraordinare a actionarilor care stipuleaza fuziunea E.ON Moldova cu E.ON Gaz Romania. In noiembrie 2010 adunarea actionarilor E.ON Moldova a aprobat proiectul de fuziune a E.ON Moldova Furnizare cu EON Gaz Romania.

In cursul anului 2009 au fost demarate doua proiecte de infiintare a doua societati in domeniul energiei, Electra si Hidroenergetica, acestea urmand a fi infiintate prin fuziunea unor companii in care si Fondului Proprietatea are investitii. Conducerea FP s-a opus infiintarii acestor doua companii, conditia fiind clarificarea cotei parte pe care fondul o va primi din viitoarele companii noi infiintate.

In ceea ce priveste actiunile FP, acestea dau drept de vot in cadrul Adunarilor Generale Ordinare si Extraordinare ale Actionarilor astfel:

- Pentru detineri pana la 1% din capitalul social - fiecare actiune da dreptul la un vot;
- Pentru detineri pana la 3% din capitalul social - 1% din actiuni dau dreptul la un vot, iar actiunile reprezentand intre 1% si 3%, inclusiv, doua actiuni dau dreptul la un vot;
- Pentru detineri de pana la 5% din capitalul social - actiunile reprezentand pana la 1% dau dreptul la un vot fiecare, actiunile reprezentand intre 1% si 3%, inclusiv, doua actiuni dau dreptul la un vot, iar actiunile reprezentand intre 3% si 5%, inclusiv, 3 actiuni dau dreptul la un vot;
- Pentru detineri mai mari de 5% din capitalul social, actiunile reprezentand pana la 1% dau dreptul la un vot fiecare, actiunile reprezentand intre 1% si 3%, inclusiv, doua actiuni dau dreptul la un vot, actiunile reprezentand intre 3% si 5%, inclusiv, 3 actiuni dau dreptul la un vot, iar actiunile reprezentand peste 5% nu confera drept de vot.

Prevederile de mai sus nu se aplica Statului Roman.

Pentru validarea propunerilor in Adunarea Generala Ordinara a Actionarilor (AGOA) la prima convocare este necesara prezenta a 25% din actionari. Hotararile din AGOA se iau cu majoritate de voturi in timp ce revocarea membrilor din Consiliul de Supraveghere se iau cu o majoritate de cel putin doua treimi din numarul total de voturi. La a doua convocare a AGOA nu se va mai tine cont de cvorumul intrunit.

Pentru validarea propunerilor in Adunarea Generala Extraordinara a Actionarilor (AGEA) la prima convocare este necesar un cvorum de 25% din drepturile de vot, hotararile fiind luate pe baza majoritatii voturilor. La a doua convocare este necesar un cvorum de minim 20% din drepturile de vot, hotararile fiind luate cu majoritatea de voturi. Pentru hotarari privind majorarea de capital social (cu exceptia celor de drept), reducerea capitalul social, dizolvarea anticipata a FP este necesara atat la prima, cat si la a doua convocare prezenta a cel putin 50% din numarul total de voturi. Decizia de modificare a obiectului principal de activitate al FP, de

reducere sau majorare a capitalului social, de schimbare a formei juridice, de fuziune, divizare sau de dizolvare al FP se iau cu o majoritate de cel puțin două treimi din drepturile de vot detinute de actionarii prezenti.

Evenimente FP 2010

29 ianuarie 2010 – Guvernul mandatează reprezentanții statului în Consiliul de Supraveghere al Fondului Proprietatea să semneze forma finală a contractului cu Franklin Templeton Investment pentru administrarea Fondului.

10 februarie 2010 – Actionarii FP aprobă noul Consiliu de Supraveghere. Alături de Lucian Croitoru, consilier al guvernatorului, și Gheorghe Pogea, fost ministru de finanțe în Guvernul Boc, din noua componentă a Consiliului mai fac parte Gratiela Iordache, Corin Trandafir, Ene Dinga, Crinuta Dumitrescu, Eduard Goan.

10 februarie 2010 - Actionarii Fondului Proprietatea au aprobat bugetul de venituri și cheltuieli pentru 2010 revizuit conform observațiilor Ministerului de Finanțe Publice. Astfel, profitul estimat pentru 2010 este 97 mil. lei.

10 februarie 2010 - Actionarii Fondului Proprietatea au aprobat forma finală a contractului de administrare cu Franklin Templeton și l-au mandatat pe Enache Jiru, președintele Comisiei de Selecție să semneze contractul de administrare în numele Fondului cu Franklin Templeton.

22 februarie 2010 - Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (CNVM) a aprobat contractul de administrare a Fondului Proprietatea de către compania britanică Franklin Templeton, semnarea contractului intrând pe ultima sută de metri.

24 februarie 2010 – Fondul Proprietatea primește un termen limită de 45 de zile pentru a se înregistra la CNVM în categoria Alte Organisme de Plasament Colectiv (AOPC).

25 februarie 2010 - Franklin Templeton semnează contractul de administrare a Fondului Proprietatea, după mai mult de șase luni de la castigarea selecției internaționale.

8 martie 2010 - Conducerea Depozitarului Central propune acționarilor introducerea unor comisioane fixe suplimentare la operarea tranzacțiilor cu acțiunile unor societăți nelistate, în special pentru Fondul Proprietatea.

25 martie 2010 - Fondul Proprietatea depune cea mai mare parte a

documentatiei necesare inscrierii la Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare (CNVM) ca fond de tip Alt Organism de Plasament Colectiv (A.O.P.C.) de tip special, organizat sub forma unei societati de investitii de tip inchis.

15 aprilie 2010 - Fondul Proprietatea scoate la licitatie serviciile de evaluare a activelor proprii in vederea listarii la Bursa de Valori Bucuresti.

29 aprilie 2010 - Fondul Proprietatea selecteaza trei firme de evaluare si audit, respectiv KPMG, Darian si JPA Audit & Consultanta, pentru realizarea evaluarii participatiilor Fondului, etapa necesara in pregatirea listarii la Bursa.

11 mai 2010 - Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare (CNVM) autorizeaza sucursala din Romania a societatii de administrare a investitiilor Franklin Templeton Investment Management Ltd.

19 mai 2010 - Fondului Proprietatea anunta ca, in data de 18 mai, si-a indeplinit obligatiile legale referitoare la depunerea documentelor la Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare (CNVM) in vederea inregistrarii ca alt organism de plasament colectiv (AOPC) de tip special.

23 iunie 2010 - Plenul Camerei Deputatilor a aprobat Legea de adoptare a OUG 81/2007, cu amendamente votate de comisii ce au intocmit raport la aceasta lege. Amendamentele fac referire la deblocarea procedurii de distribuire a dividendelor, precum si la listarea pe bursa a Fondului Proprietatea. Legea a fost promulgata de presedintie. Dupa publicarea legii in Monitorul Oficial, conducerea fondului urmeaza sa convoace Adunarea Generala a Actionarilor pentru a valida ca administrator firma Franklin Templeton, pentru a stabili cuantumul dividendelor si pentru a aproba listarea la bursa a fondului. Conform ordonantei, capitalul social al fondului va fi redus de la 14.240.540.675 lei la 13.757.592.587 lei, prin anulara unui numar de 482.948.088 actiuni neplatite apartinand statului roman, reprezentat prin Ministerul Finantelor Publice.

18 august 2010 - CNVM a inregistrat Fondul Proprietatea in categoria alte organisme de plasament colectiv (AOPC) de tip special. Procedura de inregistrare este echivalenta cu intrarea Fondului sub reglementarea arbitralului pietei de capital si cu publicarea lunara a valorii activelor nete, asa cum fac toate fondurile de investitii active pe piata locala de capital. De asemenea, inregistrarea la CNVM este una dintre conditiile necesare listarii Fondului la Bursa de Valori Bucuresti.

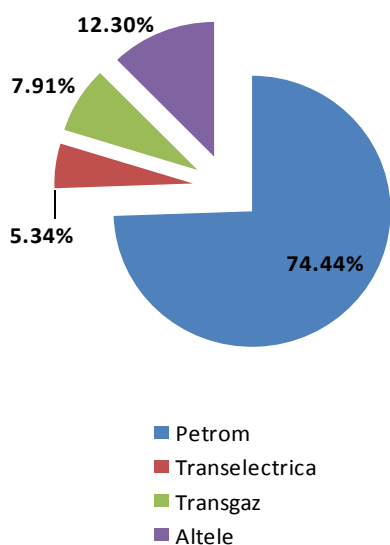
6 septembrie 2010 - Actionarii Fondului Proprietatea, intruniti in cadrul Adunarii Generale, au aprobat noul act constitutiv la Fondului Proprietatea prin care compania Franklin Templeton a preluat oficial administrarea activelor de 14,64 mld.lei (3,4 mld.euro). Alte decizii ale adunarii actionarilor din data de 6 septembrie 2010 au fost: fondul va fi listat la Bursa de Valori Bucuresti, dar si pe o piata internationala; fondul va putea rascumpara pana la 10% din actiuni daca pretul de pe Bursa va fi sub valoarea activului net; actionarii vor incasa dividende in valoare de 1,1 miliarde de lei din profiturile obtinute de fond in 2008 si 2009; dividendul pe actiune este de circa 0,0816 lei; administrarea fondului de catre Franklin Templeton va fi supravegheata de un Comitet al Reprezentantilor; Comitetul Reprezentantilor este alcatuit din Corin Trandafir, Cristian Busu, Bogdan Dragoi, Monica Maurer si Sorin Mindrutescu.

17 octombrie 2010 - Reprezentantii grupului american Franklin Templeton se opun transferului a 400 mil. lei (94 mil. euro) din conturile Romgaz Medias la bugetul de stat sub forma de donatie.

9 decembrie 2010 - CNVM a decis ca titlurile Fondului Proprietatea sa se tranzactioneze prin conturi globale si sa li se aplice mecanismul fara prevalidare, ca in cazul actiunilor Erste Group Bank (EBS). Fondul Proprietatea a depus la inceputul saptamanii prospectul de listare la CNVM, iar debutul actiunilor pe Bursa este programat pentru data de 25 ianuarie, potrivit administratorului fondului, Franklin Templeton.

15 decembrie 2010 - Activele Fondului Proprietatea valoreaza 15,9 miliarde de lei la finele lunii noiembrie, mai mult cu aproape 18% fata de luna precedenta; avansul este cauzat in principal de schimbarea modului de evaluare a activelor. Valoarea activului net pe actiune este de 1,1541 lei la 30 noiembrie, in conditiile in care valoarea afisata la finele lunii octombrie era subunitara, respectiv 0,9792 lei.

16 decembrie 2010 - CNVM a aprobat prospectul de admitere la tranzactionare la Bursa de Valori Bucuresti a Fondului Proprietatea. CNVM a emis si certificatul de inregistrare a actiunilor fondului, astfel ca incepand cu data de 22 decembrie transferurile cu actiuni FP pe piata OTC au fost intrerupte pana la momentul listarii. A fost confirmata de 25 ianuarie 2011 pentru inceperea tranzactiilor cu actiunile fondului la BVB.

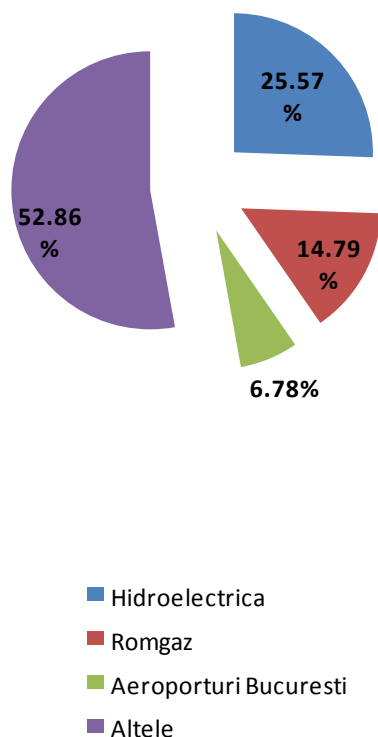
**STRUCTURA PORTOFOLIULUI
COMPANII LISTATE**


Evaluare FP

Evaluand pe baza de multipli toate companiile din portofoliul Fondului Proprietatea, valoarea justa a unei actiuni FP estimata de noi este de 0,8311, mai ridicata cu 66,22% fata de ultimele preturi ale tranzactiilor OTC (pret pentru tranzactii prin cesiune inregistrate la Depozitarul Central).

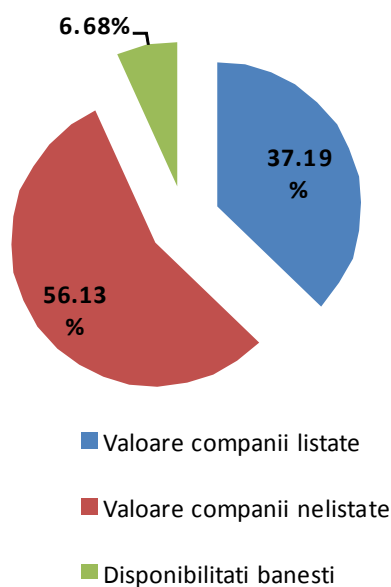
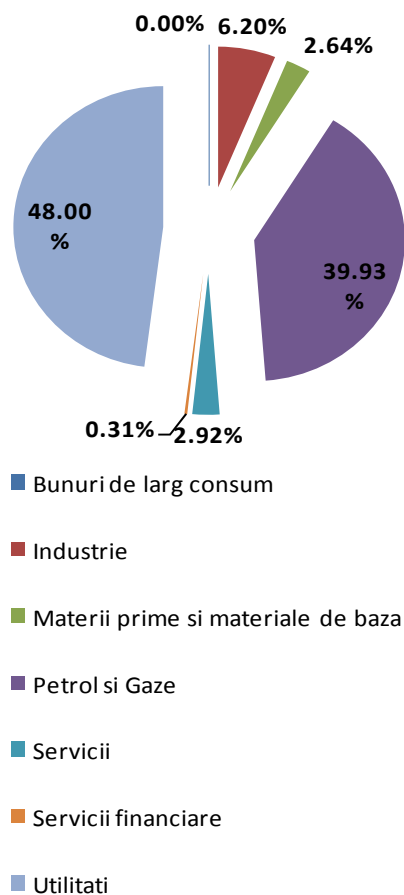
Fiecare companie din portofoliul fondului a fost analizata pe baza de multipli folosind ultimele raportari financiare disponibile. Datele finale au fost ajustate in functie de criteriile specifice si anume: companiile in reorganizare sau in faliment au fost luate in calcul la valoarea 0; companiile nelistate in care fondul are detineri mai mici de 10% (exceptie facand Nuclearelectrica) au fost luate in calcul la valoarea 0; valoarea totala a portofoliului de actiuni nelistate a fost ajustata cu un factor de 0,9 pentru a reflecta transparenta mai redusa in legatura cu activitatea acestora. Cele mai mari detineri din portofoliu, Petrom, Hidroelectrica si Romgaz, au fost evaluate separat atat printr-o evaluare relativa, cat si prin una absoluta.

Multiplii pentru evaluarea celorlalte companii din portofoliu au fost estimati pe baza mediilor inregistrate de companii similare listate pe burse din Europa de Est. Pe baza evaluarilor realizate, cea mai mare expunere a fondului este pe sectorul utilitati, si anume de 48%, urmatorul sector dupa importanta fiind cel de petrol si gaze, ce ocupa o pondere de 39,93% in portofoliul de actiuni.

**STRUCTURA PORTOFOLIULUI
COMPANII NELISTATE**


Valoarea unitara a activului net (VUAN) al FP la ultima raportare din noiembrie 2010 conform reglementarilor CNVM era de 1,1541 lei/actiune, fata de un VUAN estimat de noi in raport de 1,1874 lei/actiune.

Valoarea pretului tinta estimat de noi pentru o actiune FP a fost calculata prin aplicarea unui discount de 30% fata de VUAN estimat, acesta fiind calculat tinand cont de o medie dintre valoarea la care sunt tranzactionate in acest moment alte fonduri listate pe piete externe (in medie la paritate 1,00, cu range cuprins intre +/-10%) si media discountului la care sunt tranzactionate in acest moment cele cinci Societati de Investitii Financiare (0,45).

STRUCTURA ACTIV TOTAL

PONDERI PE SECTOARE IN TOTAL PORTOFOLIULI ACTIUNI

Calcul VUAN Fondul Proprietatea (mil lei)

Valoare companii listate	6,121
- Petrom	4,556
- Transelectrica	327
- Transgaz	484
- Altele	753
Valoare companii nelistate	9,239
- Hidroelectrica	2,362
- Romgaz	1,367
- Aeroporturi Bucuresti	627
- Altele	4,883
Valoare totala portofoliu actiuni	15,360
Disponibilitati banesti	1,100
Active totale	16,460
Datorii	100
Activ net	16,360
Numar actiuni	13,778
VUAN estimat - lei	1.1874
Target Price - lei	0.8311
Estimare capitalizare	11,452
VUAN raportat (conform CNVM) - lei	1.1541



Membru OMV Grup

SUMAR INDICATORI

Sector	Energie
Ramura	Petrol si Gaze
Target Price	0,40 lei/actiune
Pret la bursa (7.01.2011)	0,35 lei/actiune
Detinere FP	20,11%
Estimare detinere FP	4.556.45 mil lei

Petrom

Petrom este o companie integrata de titei si gaze naturale, operatiunile acesteia fiind impartite in urmatoarele segmente de activitate: exploatare si productie (exploatarea, descoperirea si extractia de titei si gaze naturale in Romania si in alte tari din regiune); rafinare si marketing (productia si distributia de combustibili); gaze naturale si energie (vanzarea de gaze naturale si productia de electricitate).

Compania este cel mai mare producator de petrol si gaze din Europa de Sud-Est, iar pe plan autohton este singurul producator de titei si contribuie semnificativ la productia totala de gaze. In anul 2009, Petrom a detinut pozitia de unic producator de titei din Romania si a avut o cota de piata de 40% din piata de gaze naturale. Divizia de servicii exploatare si productie asigura interventii la sonda si lucrari de foraj, mentenanta echipamentelor si utilajelor electrice/mecanice si logistica, ce furnizeaza solutii integrate pentru servicii de transport. Nivelul total al rezervelor dovedite la sfarsitul lunii decembrie 2009 era de aproximativ 854 mil. bep. Revizuirile continue ale zacamintelor mature, realizarea programului de foraj combinat cu diversificarea mecanismelor de recuperare aplicate in anul 2009 au contribuit la mentinerea ratei de inlocuire a rezervelor de 70% in Romania. Rata de inlocuire a rezervelor la nivelul Grupului Petrom a atins 73% in 2009, cu 3 puncte procentuale peste nivelul atins in 2008.

Divizia rafinare cuprinde activitatea a doua rafinarii: Arpechim si Petrobrazii, acestea fiind conectate la o infrastructura de conducte vasta, care permite atat transportul titeiului indigen de la schelele Petrom, cat si al celui importat prin terminalul maritim Constanta, de la Marea Neagra. Pe acest segment, Petrom detine performanta de a fi cel mai mare operator de prelucrare titei din Romania. Divizia de marketing dispune de o retea nationala de statii de distributie si de canale specializate de vanzari, Petrom fiind si in acest caz lider pe piata autohtona la vanzari cu amanuntul. Cota de piata detinuta de Petrom pe piata de vanzari cu amanuntul de produse petroliere a fost de 40% in anul 2009.

Divizia Gaze Naturale gestioneaza activitatea de masurare a gazelor naturale, respectiv a debitelor si puterii calorice a gazelor din punctele in care se realizeaza transferul in reseaua nationala de transport. De asemenea, Divizia Gaze Naturale gestioneaza livrarile de gaze naturale destinate consumului intern din Petrom si activitatile de depozitare gaze naturale.

DCF (Discounted Cash Flow)	2011	2012	2013	2014	2015
BETA	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
RFR	6.00%	5.75%	5.50%	5.25%	5.00%
Risk Premium	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
CoE	11.00%	10.75%	10.50%	10.25%	10.00%
Cost of Borrowing	7.50%	7.25%	7.00%	6.75%	6.50%
WACC	10.25%	10.01%	9.77%	9.52%	9.28%
mil lei	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	2,836.21	3,239	3,697	4,210	4,790
EBIT (1-t)	2,382.41	2,721	3,105	3,536	4,024
+ Amortizare	2,639.22	2,850	3,078	3,325	3,591
- Investitii	4,350.00	4,350	4,350	4,350	4,350
- Capital de lucru	311.67	348	389	434	484
= Free Cash Flow	359.96	873	1,445	2,077	2,780
Rata de crestere pe termen lung (g)					1,5%
Terminal Value					36,272.89
FCF cu discount la prezent	326.50	720	1,085	1,424	1,745
Terminal Value cu discount la prezent					22,765

Enterprise value	28,066
Equity Value	24,181
Numar actiuni	56,644

Valoare actiune Petrom dupa DCF—lei 0,43

Companie (simbol Bloomberg)	Capitalizare—mil EUR	P/E 2007	P/E 2008	P/E 2009	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2007	EV/EBITDA 2008	EV/EBITDA 2009	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Lotos (LTS PW)	1 202,17	N.A	N.A	4.40	14.24	7.48	5.51	20.42	12.47	10.15	6.82
Unipetrol (UNIP CP)	1 426,35	16.34	N.A	N.A	24.79	17.21	7.60	6.84	9.54	6.56	5.86
ERG SpA (ERG IM)	1 570,84	10.78	35.69	N.A	N.A	16.75	6.38	21.36	9.81	9.71	6.42
Hellenic Petroleum (ELPE GA)	1 781,85	9.82	N.A	13.65	10.03	8.35	7.38	9.96	10.13	8.44	7.80
INA Industrija Nafta DD (INARA CZ)	4 207,86	24.10	12.80	9.33	28.02	11.13	11.49	5.08	6.13	9.71	7.04
Tupras Turkiye Petrol Rafinerileri AS (TUPRS TI)	4 784,65	6.61	9.39	9.18	11.43	10.25	6.00	3.15	5.66	6.42	5.85
Polski Koncern Naftowy Orlen S.A. (PKN PW)	5 063,32	8.06	N.A	25.61	14.29	12.99	6.37	8.10	7.65	6.82	6.50
MOL Hungarian Oil and Gas PLC (MOL HB)	7 803,52	8.20	6.29	16.06	11.30	8.92	7.30	5.06	9.20	6.68	5.89
OMV AG (OMV AV)	9 292,07	10.01	3.83	14.38	8.17	6.81	6.64	2.93	5.14	3.72	3.39
Repsol YPF SA (REP SM)	25 455,00	9.34	7.34	19.30	11.70	9.98	4.37	3.93	6.58	5.23	4.86
Lukoil OAO (LKOI RU)	36 253,72	7.58	2.94	6.79	5.54	5.35	4.96	2.03	4.05	3.66	3.53
Statoil ASA (STL NO)	56 732,27	11.74	8.21	25.17	10.26	9.14	3.23	1.71	3.08	2.66	2.32
ENI SpA (ENI IM)	65 327,40	9.26	6.89	14.71	8.64	7.81	5.23	3.86	4.39	3.41	3.28
Total SA (FP FP)	93 831,36	10.19	8.29	11.89	8.54	7.97	4.50	3.32	5.22	3.96	3.62
BP PLC (BP US)	102 426,08	67.28	34.53	N.A	6.63	6.44	6.90	4.05	6.24	3.94	3.49
Chevron Corp (CVX US)	137 542,81	10.57	6.46	13.48	9.95	9.12	5.66	3.32	5.94	4.15	3.81
Royal Dutch Shell PLC (RDSA NA)	156 944,89	8.37	5.94	15.09	10.69	8.96	5.09	3.03	7.28	5.20	4.50
Exxon Mobil Corp (XOM US)	275 902,11	12.73	9.41	16.96	12.37	11.02	6.92	4.82	8.54	5.58	5.04
Medie companii sector oil&gas		10.86	11.29	14.40	12.15	8.89	6.14	3.81	7.00	4.72	4.21
Petrom	4 464,25	15.83	10.48	16.40	9.32	7.17	9.07	2.88	4.02	4.24	3.91
Prima/Discount companii sector		45%	-7%	13%	-23%	-19%	47%	-24%	-42%	-10%	-7%

Estimare valoare actiune Petrom dupa multipli—lei 0,37

Situatia consolidata a veniturilor si cheltuielilor (mil RON)	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Venituri din vanzari	20,127.36	16,089.73	18,269.06	20,778.07	23,221.65	25,943.03	28,932.81	32,255.30
-Vanzari E&P	695.73	697.67	818.09	910.67	986.36	1,060.77	1,133.94	1,205.89
-Vanzari R&M	16,390.33	12,619.55	14,833.29	17,115.34	19,207.21	21,550.49	24,214.91	27,282.14
-Vanzari Gaze si Energie	3,040.34	2,768.87	2,577.49	2,706.36	2,977.00	3,274.70	3,520.30	3,696.31
-Vanzari Sediul	44.38	35.47	40.19	45.71	51.09	57.07	63.65	70.96
Cheltuieli directe de distributie	-334.70	-364.02	-411.05	-467.51	-522.49	-583.72	-650.99	-725.74
Costul vanzarii	-14,120.84	-11,256.27	-12,605.65	-14,232.98	-15,790.72	-17,511.55	-19,384.98	-21,449.77
Marja bruta	5,671.82	4,469.44	5,252.35	6,077.59	6,908.44	7,847.77	8,896.84	10,079.78
Alte venituri de exploatare	439.86	408.70	456.73	415.56	464.43	518.86	578.66	645.11
Cheltuieli de distributie	-1,240.74	-1,277.45	-1,278.83	-1,454.47	-1,625.52	-1,816.01	-2,025.30	-2,257.87
Cheltuieli administrative	-208.08	-225.34	-219.23	-249.34	-301.88	-363.20	-433.99	-516.08
Cheltuieli de explorare	-615.48	-274.60	-233.84	-290.89	-348.32	-415.09	-491.86	-580.60
Alte cheltuieli de exploatare	-2,842.45	-1,480.28	-1,370.18	-1,662.25	-1,857.73	-2,075.44	-2,314.62	-2,580.42
Profit inainte de dobanzi si impozitare (EBIT)	1,204.93	1,620.47	2,606.99	2,836.21	3,239.42	3,696.88	4,209.72	4,789.91
din care:								
Explorare si Productie	2,931.00	2,468.00	3,128.39	4,084.14	4,211.25	4,436.26	4,714.89	4,885.71
Rafinare si Marketing	-1,800	-618	391	312	389	481	589	718
Gaze si Energie	109	71	-104	-85	-97	-37	0	192
Sediul si Altele	-127	-140	-156	-170	-194	-222	-253	-287
Consolidare	92	-161	-1,017	-1,276	-1,069	-961	-842	-718
EBIT raportat Grup Petrom	1,205	1,620	2,242	2,865	3,239	3,697	4,210	4,790
Venituri aferente entitatilor asociate	4.02	6.07	9.13	10.39	11.61	12.97	14.47	16.13
Cheltuieli nete cu dobanzile	-166.26	-416.01	-473.17	-538.15	-601.44	-671.92	-749.36	-835.41
Alte venituri si cheltuieli financiare	86.16	-41.11	127.88	145.45	162.55	181.60	202.53	225.79
Rezultat financiar net	-76.08	-451.05	-336.15	-382.32	-427.28	-477.35	-532.36	-593.50
Profit din activitatea curenta	1,128.85	1,169.42	2,270.84	2,453.89	2,812.14	3,219.53	3,677.36	4,196.41
Cheltuieli cu impozitul pe profit	-233.28	-336.14	-383.55	-417.16	-478.06	-547.32	-625.15	-713.39
Profit net	895.57	833.28	1,887.30	2,036.73	2,334.08	2,672.21	3,052.21	3,483.02
Numar de actiuni	56,644.11	56,644.11	56,644.11	56,644.11	56,644.11	56,644.11	56,644.11	56,644.11
Rezultatul pe actiune (RON)	0.0173	0.0152	0.0333	0.0360	0.0412	0.0472	0.0539	0.0615
<i>Marja bruta (%)</i>	<i>28.18%</i>	<i>27.78%</i>	<i>28.75%</i>	<i>29.25%</i>	<i>29.75%</i>	<i>30.25%</i>	<i>30.75%</i>	<i>31.25%</i>
<i>Marja EBIT</i>	<i>5.99%</i>	<i>10.07%</i>	<i>14.27%</i>	<i>13.65%</i>	<i>13.95%</i>	<i>14.25%</i>	<i>14.55%</i>	<i>14.85%</i>
<i>Marja EBITDA</i>	<i>19.25%</i>	<i>25.54%</i>	<i>26.72%</i>	<i>27.50%</i>	<i>27.21%</i>	<i>27.07%</i>	<i>26.96%</i>	<i>26.87%</i>
<i>Marja neta</i>	<i>4.45%</i>	<i>5.18%</i>	<i>10.33%</i>	<i>9.80%</i>	<i>10.05%</i>	<i>10.30%</i>	<i>10.55%</i>	<i>10.80%</i>

**SUMAR INDICATORI**

Sector	Utilitati
Ramura	Electricitate
Estimare valoare companie	11.831,82 mil lei
Detinere FP	19,94%
Estimare detinere FP	2.362,08 mil lei

Hidroelectrica

Hidroelectrica este o companie nelistata, al carei obiect principal de activitate este producerea de energie electrica si furnizarea de servicii tehnologice de sistem din resurse hidroenergetice. Hidroelectrica are in administrare 275 de centrale hidroelectrice si statii de pompare cu o putere instalata de 6.422,71 MW/ora. Cu o productie in anul 2009 de 15.516 Gwh (1 Gwh: 1.000 MW) generata de 12 sucursale amplasate strategic pe teritoriul tarii, Hidroelectrica furnizeaza pana la 30% din productia totala a tarii (cota de piata de 27% in anul 2009), in timp ce volumul serviciilor de sistem este de aproximativ 90% din necesarul SEN - Sistemului Energetic National (88% cota de piata in anul 2009). Hidroelectrica are calificativul Ba1 stabil din partea Moody's si BB negativ din partea Standard&Poor's.

Totalul puterii instalate in SEN in anul 2009 a fost de 20.437 MW din care 7.178 MW in centrale pe carbune (35,12%), 5.364 MW in centrale pe hidrocarburi (26,24%), 6.469 MW in centrale hidro (31,65%), 1.413 MW in centrala nucleara (6,91%) si 12,56 MW in centrale eoliene (0,06%).

Productia de energie electrica in anul 2009 a fost de 57.667 Gwh, din care 22.996 Gwh produsii in centrale pe carbune (39,87%), 7.192 Gwh in centrale pe hidrocarburi (12,47%), 11.753 Gwh in centrala nucleara (20,38%) si 15.713 Gwh in centrale hidro (27,24%). Energia electrica produsa de Hidroelectrica reprezinta 26,91% din productia totala a tarii si 98,7% din productia de energie hidro. Gradul de valorificare a potentialului hidroenergetic este in acest moment de 53,83%, inasa Hidroelectrica intentioneaza marirea acestuia pana la 64,78%. Consumul intern de energie electrica al Romaniei in anul 2009 a fost de 55.189 GWh.

In 2009, cifra de afaceri a companiei a provenit din vanzari de electricitate (82,84%) si vanzarea altor servicii (17,15%). 49,42% din venituri reprezinta venituri obtinute de pe piata concurentiala.

Hidroelectrica este cel mai ieftin producator de energie local, facand de-a lungul timpului obiectul mai multor incercari de reorganizare, acestea inasa neconcretizandu-se. Reorganizarea sistemului de productie de energie privea initial infiintarea a doi giganti energetici nationali, ceea ce presupunea divizarea Hidroelectrica. In prezent acest proiect nu a fost concretizat. O alta varianta a fost cea de infiintare a unei singure companii nationale energetice, inasa nici aceasta nu a fost concretizata.

	2011	2012	2013	2014	2015
BETA	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
RFR	6.00%	5.75%	5.50%	5.25%	5.00%
Risk Premium	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
CoE	11.00%	10.75%	10.50%	10.25%	10.00%
Cost of Borrowing	7.50%	7.25%	7.00%	6.75%	6.50%
WACC	10.62%	10.33%	10.04%	9.75%	9.46%

mil lei	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	720	864	1,037	1,244	1,431
EBIT (1-t)	605	726	871	1,045	1,202
+Amortizare	700	770	828	869	887
- Investitii	1,000	950	900	900	891
- Capital de lucru	60	60	60	60	60
= Free Cash Flow	245	486	739	954	1,137
Rata de crestere pe termen lung (g)					2%
Terminal Value					14,512
FCF cu discount la prezent	221	398	550	647	705
Terminal Value cu discount la prezent					8,995
Valoarea companiei	11,517				
Estimare valoare Hidroelectrica	10,057				

Estimare valoare participatie FP la Hidroelectrica folosind DCF **2,011**

Companie (simbol Bloomberg)	Capitalizare— mil EUR	P/E curent	P/B curent	P/S curent	P/E 2011	P/S 2011	P/B 2011
EDF SA (EDF FP)	57.518,24	23.39	1.78	0.83	15.18	0.83	1.76
Enel SpA (ENEL IM)	35.497,68	8.60	1.01	0.51	8.15	0.51	0.99
Iberdrola SA (IBE SM)	31.597,9	10.55	1.09	1.07	10.91	1.13	1.03
Fortum OYJ (FUM1V FH)	19.855,0	13.46	2.41	3.33	14.00	3.24	2.14
Endesa SA (ELE SM)	19.698,08	6.34	1.18	0.65	9.02	0.73	1.16
Hafslund ASA (HNA NO)	13.603,22	n.a	1.41	1.00	15.69	1.06	1.35
Areva SA (CEI FP)	13.071,27	n.a	1.58	2.13	28.48	1.32	1.51
Scottish & Southern Energy PLC (SSE LN)	13 721,02	8.35	2.68	0.47	11.36	0.55	3.17
Alpiq Holding AG (ALPH SW)	7 827,06	15.33	1.32	0.66	15.09	0.68	1.15
Verbund AG (VER AV)	9.646,00	20.12	2.80	2.49	16.62	2.87	2.23
EDP - Energias de Portugal SA (ED PPL)	9.272,98	8.83	1.23	0.68	8.93	0.68	1.12
International Power PLC (IPR LN)	8 032,05	8.40	1.46	2.04	16.27	0.54	1.34
Federal Hydrogenerating Co JSC (HYDR RM)	11 940,08	13.05	1.07	1.61	9.68	3.12	0.92
CEZ AS (CEZ CP)	17 524,85	8.93	2.01	2.22	9.315	2.127	1.785
Polish Energy Partners SA (PEP PW)	170,16	16.02	2.36	4.98	9.853	3.445	1.817
Medie		12.41	1.69	1.64	13.24	1.52	1.56

Estimare valoare Hidroelectrica—mil lei 13,606.64

Estimare participatie FP la Hidroelectrica folosind multipli— mil lei 2,713.16

Informatii financiare (mil lei)	2007	2008	2009
Active imobilizate	18.921,84	19.337,86	22.601,97
Active circulante, din care	540,23	608,32	387,30
Casa si conturi la banci	118,05	128,70	28,14
Total active	19.471,97	19.946,95	22.989,89
Cappitaluri proprii	13.891,10	13.951,18	16.554,59
Patrimoniul public	50,23	73,36	73,36
Datorii pe termen lung, din care	4.111,91	4.026,13	4.385,01
Datorii financiare pe termen lung	556,71	453,12	804,00
Datorii curente, din care	1.210,45	1.708,11	1.795,64
Datorii financiare pe termen scurt	455,67	567,82	677,01
Cifra de afaceri, din care	2.060,74	2.443,55	2.420,80
Piata reglementata	n.a	277,76	324,01
Piata de echilibrare	n.a	294,83	185,41
Piata concurentiala	n.a	1.228,23	1.196,58
Export	n.a	204,37	207,81
Alti producatori si piata de ziua urm.	n.a	52,48	84,48
Electricitate consumatori finali	n.a	6,66	7,22
Servicii de sistem furnizare Transelectrica	n.a	325,38	267,88
Servicii de transport pe piata reglementata	n.a	26,86	25,43
Servicii de sistem si transport pentru clienti eligibili si producatori licentiati	n.a	11,55	97,17
CertIFICATE VERZI	n.a	7,02	13,28
Alte venituri	n.a	6,75	11,48
Cheltuieli de exploatare	1.943,81	2.401,62	2.304,23
Profit/pierdere din exploatare	142,66	206,59	161,96
EBITDA	841,60	787,37	836,41
Cheltuieli privind dobanzile	52,68	74,90	69,13
Profit/Pierdere neta	52,58	65,12	48,38
Marja neta (%)	2,55%	2,66%	1,99%
Marja de exploatare (%)	6,92%	8,45%	6,69%
Marja EBITDA (%)	40,83%	32,22%	34,55%
Grad de indatorare total (%)	27,33%	28,74%	26,88%5,19%
Grad de indatorare (datorii financiare) (%)	5,19%	5,11%	6,44%


SUMAR INDICATORI

Sector	Energie
Ramura	Petrol si Gaze
Estimare valoare companie	9.114,87 mil lei
Detinere FP	14,99%
Estimare detinere FP	1.366,79 mil lei

Romgaz

Romgaz este una din cele mai importante companii aflate in proprietatea statului si detine circa jumatate din rezervele de gaze de care dispune Romania in prezent. Obiectul principal de activitate al Romgaz este extractia hidrocarburilor. Alte activitati secundare ale Romgaz sunt: depozitarea subterana a gazelor naturale; cercetarea geologica pentru descoperirea rezervelor de petrol (gaze naturale, titei si condensat); punerea in productie, interventii, reparatii capitale la sondele ce echipeaza depozitele, precum si la sondele de extractie a zacamintelor de gaze naturale, pentru activitatea proprie si pentru terti. Compania Romgaz este organizata in sase sucursale: Sucursala de Productie - Medias; Sucursala de Productie—Tg Mures; Sucursala de Inmagazinare Subterana Gaze Naturale—Ploiesti; Sucursala de Interventii, Reparatii Capitale si Operatii Speciale la Sonde—Medias; Sucursala de Transport Tehnologic si Mentenanta—Tg. Mures; Sucursala Bratislava. Cota de piata a companiei este de 47% din consumul intern de gaze naturale si 51,8% din productia totala de gaze naturale.

Romgaz detine: peste 3.600 sonde productive din care 252 deservesc activitatea de inmagazinare subterana a gazelor naturale; 20 statii de comprimare cu o putere instalata de 160.000 kW; 6 depozite subterane de inmagazinare gaze naturale cu o capacitate actuala de lucru de 2.565 mil. mc/ciclu; 37 statii de uscare a gazelor naturale pe productie si 8 statii de uscare la depozite; 1.970 km conducte de aductie si 1.497 km conducte colectoare; 460 grupuri tehnologice de sonde; 30 de statii de separare si injectie ape reziduale; 125 sonde de injectie ape reziduale. Majoritatea zacamintelor de gaze naturale ale Romgaz, in special cele mari, sunt mature, avand o durata de exploatare de 25—30 de ani.

In anul 2009, Romgaz a extras o cantitate de 5.789,4 mil. mc de gaz metan, acestea fiind livrate atat catre consumatori eligibili (69,77%), cat si la societati de distributie (30,23%). Consumatori eligibili au fost Interagro Bucuresti, Electrocentrale Bucuresti, Azomures, Transgaz, Conef Gaz, Electrocentrale Galati, WIEE Romania, EGL, Electrocentrale Deva, iar societatile de distributie au fost GDF Suez si E.ON Gaz Romania. Cea mai mare parte a veniturilor Romgaz provin din activitatea de extractie gaze (in 2009 ponderea fiind de 75%). Restul veniturilor provind din activitatea de inmagazinare (8%) si activitatii de import (14%). Alte venituri au o pondere de 3% in cifra de afaceri din 2009.

	2011	2012	2013	2014	2015
BETA	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
RFR	6.00%	5.75%	5.50%	5.25%	5.00%
Risk Premium	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
CoE	11.00%	10.75%	10.50%	10.25%	10.00%
Cost of Borrowing	7.50%	7.25%	7.00%	6.75%	6.50%
mil lei	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	857	943	1,013	1,064	1,091
EBIT (1-t)	720	792	851	894	916
+Amortizare	650	715	769	807	827
- Investitii	950	903	857	815	774
- Capital de lucru	60	60	60	60	60
= Free Cash Flow	360	544	703	826	910
Rata de crestere pe termen lung (g)					1,5%
Terminal Value					11,160
FCF cu discount la prezent	324	443	518	554	556
Terminal Value cu discount la prezent					6,817
Valoarea companiei	9,213				
Estimare capitalizare Romgaz	9,195				
Estimare valoare participatie FP la Romgaz folosind DCF	1,379				
Companie (Simbol Bloomberg)	Capitalizare	P/E 2011	P/S 2011	P/B 2011	P/EBITDA
Gazprom (OGZD LI)	152.753,3 mil USD	4.85	1.22	0.63	3.17
Rosneft	75.723,98 mil USD	7,42	1.14	1.12	4.09
Lukoil (LKOD LI)	49.715,42 mil USD	5.30	0.47	0.71	2.64
TNK BP (TNBP RU)	40.791,75 mil USD	6.31	0.94	1.50	3.78
SurgutNG (SGGD LI)	39.691,58 mil USD	8.67	1.93	n.a	n.a
Tatneft (ATAD LI)	13.544,19 mil USD	7.71	0.87	1.04	4.23
Novatek (NVTK LI)	34.978,24 mil USD	21.67	6.75	5.62	n.a
KazMunaiGas E&P (KMG LI)	8.308,07 mil USD	6.02	1.88	0.94	5.03
Petrochina (857 HK)	300.686,29 mil USD	10.79	1.43	1.57	5.97
Medie		8.91	1.85	1.64	4.13
Estimare Romgaz—mil lei	9,034.75				
Estimare participatie FP la Romgaz folosind multipli— mil lei	1,354.58				

Informatii financiare (mil lei)	2007	2008	2009
Active imobilizate	3.195,76	5.177,98	5.515,86
Active circulante, din care	2.410,41	3.077,94	3.539,00
Casa si conturi la banci	1.624,14	1.044,43	773,77
Total active	5.607,73	8.259,44	9.060,47
Capitaluri proprii	5.070,84	7.584,57	8.308,49
Datorii pe termen lung, din care	19,11	16,99	11,97
Datorii financiare pe termen lung	19,11	16,99	11,97
Datorii curente, din care	327,41	401,57	454,98
Datorii financiare pe termen scurt	4,31	5,32	5,86
Cifra de afaceri	3.271,66	3.280,21	3.193,50
Cheltuieli de exploatare	2.816,95	2.976,47	2.845,01
Profit/pierdere din exploatare	760,08	719,19	716,87
EBITDA	1.866,12	1.884,47	1.826,89
Cheltuieli privind dobanzile	3,31	2,25	1,88
Profit/Pierdere neta	509,56	537,30	572,46
<i>Marja neta (%)</i>	15,57%	16,38%	17,93%
<i>Marja de exploatare (%)</i>	23,23%	21,93%	22,45%
<i>Marja EBITDA (%)</i>	57,04%	57,45%	57,21%
<i>Grad de indatorare total (%)</i>	6,18%	5,07%	5,62%
<i>Grad de indatorare (datorii financiare) (%)</i>	0,42%	2,70%	0,21%

Companii nelistate

Companie: CN Aeroporturi Bucuresti SA

Servicii de aeroport si alte activitati adiacente. In 2009, Compania Nationala Aeroporturi Bucuresti detinea o cota de piata de 71%, din care: 49% din numarul total de pasageri pe Aeroportul Henri Coanda si respectiv 22% pe Aeroportul Baneasca Aurel Vlaicu.

Active totale 2009—mil lei	7.662,46
Capital propriu 2009—mil lei	5.028,06
Cifra de afaceri 2009—mil lei	395,68
Profit din exploatare 2009—mil lei	82,49
Estimare EBITDA 2009—mil lei	n.a
Profit net 2009—mil lei	74,07
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	20,85%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	18,72%
Detinere FP (%)	20,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	774,49

Companie: SN Nuclearelectrica SA

Productia de energie electrica. Nuclearelectrica a asigurat 21% din volumul total de electricitate produs in Romania in anul 2009. Cele doua unitati operationale au o putere de 707 MW fiecare.

Active totale 2009—mil lei	9.963,22
Capital propriu 2009—mil lei	7.253,75
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.526,66
Profit din exploatare 2009—mil lei	325,31
Estimare EBITDA 2009—mil lei	723,01
Profit net 2009—mil lei	49,36
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	21,31%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	47,36%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	3,23%
Detinere FP (%)	9,73%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	642,75

Companie: SC GDF Suez Energy Romania SA

Furnizarea de gaze naturale. In 2009, societatea detinea 49,17% din piata reglementata si 10,84% din piata libera de gaze.

Active totale 2009—mil lei	3.792,50
Capital propriu 2009—mil lei	2.521,74
Cifra de afaceri 2009—mil lei	3.628,83
Profit din exploatare 2009—mil lei	446,72
Estimare EBITDA 2009—mil lei	574,27
Profit net 2009—mil lei	380,38
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	12,31%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	15,83%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	10,48%
Detinere FP (%)	12,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	594,33

Companie: CN Posta Romana SA

Servicii postale. Cota de piata pentru serviciile principale prestate la sfarsitul anului 2009: 80,10% pentru servicii de expediere interna, 53,5% pentru servicii de expediere internationala, 49% din servicii de colectare numerar, 14,2% pentru servicii de ambalare postala interna. Pe sectorul de livrari postale cu greutate de pana la 50g, Posta Romana detine monopolul (servicii rezervate).

Active totale 2009—mil lei	1.233,45
Capital propriu 2009—mil lei	677,97
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.435,74
Profit din exploatare 2009—mil lei	-210,99
Estimare EBITDA 2009—mil lei	-166,40
Profit net 2009—mil lei	-181,55
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-14,70%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-11,59%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	-12,65%
Detinere FP (%)	25,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	466,18

Companie: SC Complexul Energetic Turceni SA (CEN Turceni)

Productia de energie electrica. In 2009, CEN Turceni a avut o cota de piata de 11,6%. Termocentrala Turceni are o capacitate instalata de generare a energiei de 2.130 MW impartite in sapte blocuri de generare.

Active totale 2009—mil lei	2.790,74
Capital propriu 2009—mil lei	2.138,59
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.125,50
Profit din exploatare 2009—mil lei	30,17
Estimare EBITDA 2009—mil lei	238,38
Profit net 2009—mil lei	21,28
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	2,68%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	21,18%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	1,89%
Detinere FP (%)	24,79%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	446,72

Companie: SC Complexul Energetic Craiova SA (CEN Craiova)

Productia de energiei electrica. In 2009, CEN Craiova a avut o cota de piata de 7,2% pe piata de electricitate. Puterea instalata totala a CEN Craiova este de 930 MW.

Active totale 2009—mil lei	1.581,24
Capital propriu 2009—mil lei	1.097,46
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.132,42
Profit din exploatare 2009—mil lei	-0,68
Estimare EBITDA 2009—mil lei	314,61
Profit net 2009—mil lei	0,34
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-0,06%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	27,78%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	0,03%
Detinere FP (%)	24,36%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	409,67

Companie: SC Enel Distributie Banat SA

Distributia de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Enel Distributie Banat in 2009 pe piata de distributie a energiei electrice a fost de 9,76%.

Active totale 2009—mil lei	1.633,37
Capital propriu 2009—mil lei	1.152,47
Cifra de afaceri 2009—mil lei	526,41
Profit din exploatare 2009—mil lei	140,25
Estimare EBITDA 2009—mil lei	203,30
Profit net 2009—mil lei	150,65
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	26,64%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	38,62%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	28,62%
Detinere FP (%)	24,13%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	408,24

Companie: SC Enel Distributie Muntenia SA

Distributia de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Enel Distributie Muntenia in 2009 pe piata de distributie a energiei electrice a fost de 15,19%.

Active totale 2009—mil lei	3.929,64
Capital propriu 2009—mil lei	2.705,20
Cifra de afaceri 2009—mil lei	732,67
Profit din exploatare 2009—mil lei	122,92
Estimare EBITDA 2009—mil lei	211,85
Profit net 2009—mil lei	280,05
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	16,78%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	28,91%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	38,22%
Detinere FP (%)	12,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	336,67

Companie: SC Enel Distributie Dobrogea SA

Distributia de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Enel Distributie Dobrogea in 2009 pe piata de distributie a energiei electrice a fost de 8,47%.

Active totale 2009—mil lei	1.198,76
Capital propriu 2009—mil lei	806,62
Cifra de afaceri 2009—mil lei	391,46
Profit din exploatare 2009—mil lei	85,02
Estimare EBITDA 2009—mil lei	132,97
Profit net 2009—mil lei	92,08
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	21,72%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	33,97%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	23,52%
Detinere FP (%)	24,09%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	268,24

Companie: SC E.ON Gaz Romania SA

Servicii de furnizare a gazelor naturale. Cota de piata detinuta de companie este de 42,7% pe piata reglementata si de 5,8% pe piata concurentiala (sau aproximativ 22% cumulata).

Active totale 2009—mil lei	1.093,55
Capital propriu 2009—mil lei	825,39
Cifra de afaceri 2009—mil lei	2.557,67
Profit din exploatare 2009—mil lei	143,36
Estimare EBITDA 2009—mil lei	143,46
Profit net 2009—mil lei	141,74
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	5,61%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	5,61%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	5,54%
Detinere FP (%)	12,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	233,54

Companie: SC Complexul Energetic Rovinari SA (CEN Rovinari)

Productia de energie electrica. In 2009, CEN Rovinari a avut o cota de piata de 9,8%. Termocentrala Rovinari are o putere instalata de generare a energiei de 1.320 MW. Compania are trei sucursale: Termocentrala Rovinari, Exploatarea Miniera Rovinari, Termoserv Rovinari care furnizeaza servicii de mentenanta.

Active totale 2009—mil lei	1.633,14
Capital propriu 2009—mil lei	1.064,66
Cifra de afaceri 2009—mil lei	845,41
Profit din exploatare 2009—mil lei	13,66
Estimare EBITDA 2009—mil lei	107,49
Profit net 2009—mil lei	5,64
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	1,62%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	12,71%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	0,67%
Detinere FP (%)	23,60%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	227,82

Companie: SC E.ON Moldova Distributie SA

Distributia de energie electrica. Cota de piata inregistrata de E.ON Moldova Distributie in 2009 pe piata de distributie a energiei electrice a fost de 10,26%.

Active totale 2009—mil lei	1.606,87
Capital propriu 2009—mil lei	738,87
Cifra de afaceri 2009—mil lei	630,07
Profit din exploatare 2009—mil lei	80,99
Estimare EBITDA 2009—mil lei	143,66
Profit net 2009—mil lei	50,96
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	12,85%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	22,80%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	8,09%
Detinere FP (%)	22,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	226,38

Companie: SC FDEE Electrica Distributie Muntenia Nord SA

Distributia de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Electrica Distributie Muntenia Nord in 2009 pe piata de distributie a energiei electrice a fost de 15,96%.

Active totale 2009—mil lei	1.677,18
Capital propriu 2009—mil lei	1.055,61
Cifra de afaceri 2009—mil lei	611,47
Profit din exploatare 2009—mil lei	27,73
Estimare EBITDA 2009—mil lei	96,63
Profit net 2009—mil lei	24,65
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	4,53%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	15,80%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	4,03%
Detinere FP (%)	22,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	198,11

Companie: SC E.ON Gaz Distributie SA

Distributia gazelor naturale catre consumatori finali, cu o cota de piata de 35.6% in anul 2009.

Active totale 2009—mil lei	1.265,16
Capital propriu 2009—mil lei	900,00
Cifra de afaceri 2009—mil lei	724,46
Profit din exploatare 2009—mil lei	126,77
Estimare EBITDA 2009—mil lei	201,32
Profit net 2009—mil lei	101,11
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	17,50%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	27,79%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	13,96%
Detinere FP (%)	12,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	175,78

Companie: SC FDEE Electrica Distributie Transilvania Sud SA

Distributia de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Electrica Distributie Transilvania Sud in 2009 pe piata de distributie a energiei electrice a fost de 11,68%.

Active totale 2009—mil lei	1.447,65
Capital propriu 2009—mil lei	822,37
Cifra de afaceri 2009—mil lei	539,19
Profit din exploatare 2009—mil lei	29,82
Estimare EBITDA 2009—mil lei	97,72
Profit net 2009—mil lei	23,18
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	5,53%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	18,12%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	4,30%
Detinere FP (%)	22,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	175,38

Companie: SC E.ON Moldova Furnizare SA

Furnizare de energie electrica. Cota de piata inregistrata de E.ON Moldova Furnizare in 2009 pe piata furnizarii de energie electrica a fost de 8%.

Active totale 2009—mil lei	688,54
Capital propriu 2009—mil lei	118,58
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.448,60
Profit din exploatare 2009—mil lei	-47,95
Estimare EBITDA 2009—mil lei	-46,31
Profit net 2009—mil lei	-44,37
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-3,31%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-3,20%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	-3,06%
Detinere FP (%)	22,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	157,17

Companie: SC FDEE Electrica Distributie Transilvania Nord SA

Distributia de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Electrica Distributie Transilvania Nord in 2009 pe piata de distributie a energiei electrice a fost de 10,78%.

Active totale 2009—mil lei	1.471,52
Capital propriu 2009—mil lei	768,08
Cifra de afaceri 2009—mil lei	495,88
Profit din exploatare 2009—mil lei	21,14
Estimare EBITDA 2009—mil lei	90,58
Profit net 2009—mil lei	13,96
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	4,26%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	18,27%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	2,82%
Detinere FP (%)	22,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	156,42

Companie: SC FDEE Electrica Furnizare Muntenia Nord SA

Furnizare de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Electrica Furnizare Muntenia Nord in 2009 pe piata furnizarii de energie electrica a fost de 8%.

Active totale 2009—mil lei	392,65
Capital propriu 2009—mil lei	14,22
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.326,21
Profit din exploatare 2009—mil lei	31,96
Estimare EBITDA 2009—mil lei	33,21
Profit net 2009—mil lei	18,43
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	2,41%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	2,50%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	1,39%
Detinere FP (%)	22,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	118,78

Companie: SC Enel Energie SA

Furnizare de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Enel Energie in 2009 pe piata furnizarii de energie electrica a fost de 11%.

Active totale 2009—mil lei	644,95
Capital propriu 2009—mil lei	196,78
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.849,63
Profit din exploatare 2009—mil lei	-28,63
Estimare EBITDA 2009—mil lei	-28,22
Profit net 2009—mil lei	-46,67
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-1,55%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-1,53%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	-2,52%
Detinere FP (%)	12,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	112,47

Companie: SC Enel Energie Muntenia SA

Furnizare de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Enel Energie Muntenia in 2009 pe piata furnizarii de energie electrica a fost de 12%.

Active totale 2009—mil lei	757,92
Capital propriu 2009—mil lei	308,60
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.919,52
Profit din exploatare 2009—mil lei	-6,83
Estimare EBITDA 2009—mil lei	-6,70
Profit net 2009—mil lei	13,42
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-0,36%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-0,35%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	0,70%
Detinere FP (%)	12,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	111,26

Companie: SC FDEE Electrica Furnizare Transilvania Sud SA

Furnizare de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Electrica Furnizare Transilvania Sud in 2009 pe piata furnizarii de energie electrica a fost de 8%.

Active totale 2009—mil lei	383,41
Capital propriu 2009—mil lei	40,33
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1,335,07
Profit din exploatare 2009—mil lei	10,65
Estimare EBITDA 2009—mil lei	11,78
Profit net 2009—mil lei	0,83
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	0,80%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	0,88%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	0,06%
Detinere FP (%)	22,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	93,26

Companie: CN Administratia Porturilor Maritime SA Constanta

Furnizarea de servicii anexe transportului naval.	Active totale 2009—mil lei	999,54
	Capital propriu 2009—mil lei	302,33
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	209,79
	Profit din exploatare 2009—mil lei	23,70
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	52,70
	Profit net 2009—mil lei	12,37
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	11,30%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	25,12%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	5,90%
	Detinere FP (%)	20,00%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	90,16

Companie: SC Societatea Nationala a Sarii Salrom SA

Extractia sarii si anume: prospectarea, exploatarea, dezvoltarea si exploatarea campurilor de sare. Societatea este singurul producator autorizat de sare din Romania.	Active totale 2009—mil lei	195,96
	Capital propriu 2009—mil lei	160,23
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	188,41
	Profit din exploatare 2009—mil lei	3,37
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	19,48
	Profit net 2009—mil lei	0,44
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	1,79%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	10,34%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	0,23%
	Detinere FP (%)	49,00%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	89,89

Companie: SC FDEE Electrica Furnizare Transilvania Nord SA

Furnizare de energie electrica. Cota de piata inregistrata de Electrica Furnizare Transilvania Nord in 2009 pe piata furnizarii de energie electrica a fost de 7%.	Active totale 2009—mil lei	336,10
	Capital propriu 2009—mil lei	29,47
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	1,175,55
	Profit din exploatare 2009—mil lei	11,02
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	12,19
	Profit net 2009—mil lei	0,62
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	0,94%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	1,04%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	0,05%
	Detinere FP (%)	22,00%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	82,68

Companie: SC Zirom SA

Productia de titan si lingouri din aliaje de titan.	Active totale 2009—mil lei	35,02
	Capital propriu 2009—mil lei	34,72
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	7,29
	Profit din exploatare 2009—mil lei	-2,80
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	-0,58
	Profit net 2009—mil lei	-2,70
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-38,41%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-7,96%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	-37,04%
	Detinere FP (%)	100,00%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	26,65

Companie: SN Aeroportul International Traian Vuia SA Timisoara

Servicii de aeroport si alte activitati adiacente. In 2009, 11% din numarul total de pasageri din Romania a fost inregistrat pe aeroportul administrat de companie.	Active totale 2009—mil lei	162,28
	Capital propriu 2009—mil lei	24,69
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	41,07
	Profit din exploatare 2009—mil lei	5,66
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	12,87
	Profit net 2009—mil lei	3,51
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	13,78%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	31,35%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	8,55%
	Detinere FP (%)	20,00%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	17,88

Companie: CN Administratia Canalelor Navigabile SA

Societatea indeplineste functia de autoritate portuara pentru 4 porturi si 4 ecluze, iar activitatea principala este furnizarea de servicii anexe pentru transportul naval.	Active totale 2009—mil lei	94,91
	Capital propriu 2009—mil lei	78,61
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	36,51
	Profit din exploatare 2009—mil lei	2,12
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	6,66
	Profit net 2009—mil lei	2,51
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	5,81%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	18,24%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	6,87%
	Detinere FP (%)	20,00%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	16,21

Companie: CN Administratia Porturilor Dunarii Fluviale SA

Furnizarea de servicii anexe transportului naval, societatea indeplinind functia de autoritate portuara in cateva porturi de pe cursul superior al Dunarii.

Active totale 2009—mil lei	50,58
Capital propriu 2009—mil lei	21,19
Cifra de afaceri 2009—mil lei	18,64
Profit din exploatare 2009—mil lei	3,86
Estimare EBITDA 2009—mil lei	6,08
Profit net 2009—mil lei	3,32
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	20,71%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	32,59%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	17,81%
Detinere FP (%)	20,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	10,57

Companie: SC Salubriserv SA Targu Mures

Societatea furnizeaza servicii de colectare a deseurilor. Aceasta detine si un hotel de 4 stele in Targu Mures.

Active totale 2009—mil lei	82,79
Capital propriu 2009—mil lei	42,66
Cifra de afaceri 2009—mil lei	25,51
Profit din exploatare 2009—mil lei	n.a
Estimare EBITDA 2009—mil lei	n.a
Profit net 2009—mil lei	0,41
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	1,61%
Detinere FP (%)	17,49%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	8,08

Companie: SN Aeroportul International Mihail Kogalniceanu Constanta SA

Servicii de aeroport si alte activitati anexe. In 2009, 1% din numarul total de pasageri din Romania a fost inregistrat la Aeroportul International Mihail Kogalniceanu (aproximativ 93.000 pasageri)

Active totale 2009—mil lei	52,77
Capital propriu 2009—mil lei	12,49
Cifra de afaceri 2009—mil lei	14,07
Profit din exploatare 2009—mil lei	0,10
Estimare EBITDA 2009—mil lei	2,62
Profit net 2009—mil lei	0,10
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	0,71%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	18,65%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	0,71%
Detinere FP (%)	20,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	4,21

Companie: CN Administratia Porturilor Dunarii Maritime SA

Servicii anexe pentru transportul pe apa - intretinerea si asigurarea calitatilor tehnice minime pentru infrastructura de transport naval, asigurarea, in mod nediscriminatoriu, a accesului tuturor utilizatorilor la infrastructura de transport naval.

Active totale 2009—mil lei	1.64
Capital propriu 2009—mil lei	1.57
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.13
Profit din exploatare 2009—mil lei	n.a
Estimare EBITDA 2009—mil lei	n.a
Profit net 2009—mil lei	0.04
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	3.54%
Detinere FP (%)	70.00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	1.13

Companie: SC Carom - Broker de Asigurare SA Bucuresti

Societatea este broker de asigurari. Principalele servicii furnizate sunt: asistenta specializata si consultanta privind asigurarile, evaluarea si regularizarea daunelor, evaluarea riscului.

Active totale 2009—mil lei	1,64
Capital propriu 2009—mil lei	1,57
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1,13
Profit din exploatare 2009—mil lei	n.a
Estimare EBITDA 2009—mil lei	n.a
Profit net 2009—mil lei	0,04
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	3,54%
Detinere FP (%)	70,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	1,13

Companie: SC Cetatea SA Suceava

Inchiriaza spatiile comerciale pe care le are in proprietate.

Active totale 2009—mil lei	2,20
Capital propriu 2009—mil lei	2,08
Cifra de afaceri 2009—mil lei	0,20
Profit din exploatare 2009—mil lei	n.a
Estimare EBITDA 2009—mil lei	n.a
Profit net 2009—mil lei	-0,03
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	-15,00%
Detinere FP (%)	20,44%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	0,26

Companie: SC Commetex SA Piatra Neamt

Comertul angro cu produse ceramice, de sticla, tapiterii, produse de mentenanta, precum si vanzarea angro si cu amanuntul de produse alimentare si nealimentare, textile, incaltaminte si metale.

Active totale 2009—mil lei	1,39
Capital propriu 2009—mil lei	1,35
Cifra de afaceri 2009—mil lei	0,93
Profit din exploatare 2009—mil lei	n.a
Estimare EBITDA 2009—mil lei	n.a
Profit net 2009—mil lei	0,02
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	2,15%
Detinere FP (%)	16,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	0,26

Companie: SC Comsig SA Sighisoara

Inchirierea si subinchirierea bunurilor imobiliare proprii, a spatiilor comerciale si administrative.

Active totale 2009—mil lei	0,23
Capital propriu 2009—mil lei	0,22
Cifra de afaceri 2009—mil lei	0,11
Profit din exploatare 2009—mil lei	n.a
Estimare EBITDA 2009—mil lei	n.a
Profit net 2009—mil lei	0,01
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	9,09%
Detinere FP (%)	69,95%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	0,16

Companii listate

Companie: SNTGN Transgaz SA

Transport de gaze naturale prin conducte. Cota de piata este de 100%, Transgaz fiind unicul operator al rețelei nationale de transport al gazelor naturale.

Active totale 2009—mil lei	3.434,79
Capital propriu 2009—mil lei	2.759,68
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.181,93
Profit din exploatare 2009—mil lei	306,59
Estimare EBITDA 2009—mil lei	459,25
Profit net 2009—mil lei	191,18
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	25,94%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	38,86%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	761,27
Detinere FP (%)	14,99%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	484,45

Companie: CNTEE Transelectrica SA

Transport energie electrica. Transelectrica este operator unic al Sistemului Energetic National.

Active totale 2009—mil lei	4.435,40
Capital propriu 2009—mil lei	1.904,83
Cifra de afaceri 2009—mil lei	2.551,65
Profit din exploatare 2009—mil lei	100,03
Estimare EBITDA 2009—mil lei	350,32
Profit net 2009—mil lei	18,25
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	3,92%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	13,73%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	529,69
Detinere FP (%)	13,50%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	327,04

Companie: SC Alro SA

Unic producator pe piata productiei locale de aluminiu integrat vertical si cel mai mare din Europa Centrala si de Est (pe langa CIS).

Active totale 2009—mil lei	1.854,46
Capital propriu 2009—mil lei	917,29
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1.605,65
Profit din exploatare 2009—mil lei	286,91
Estimare EBITDA 2009—mil lei	339,00
Profit net 2009—mil lei	145,33
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	17,87%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	21,11%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	418,98
Detinere FP (%)	9,93%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	253,74

Companie: SC Compet SA Ploiesti

Transportul titeiului prin conducte si pe cale ferata catre rafinarii, cota de piata a companiei pe acest segment fiind de 100%.

Active totale 2009—mil lei	618,71
Capital propriu 2009—mil lei	495,82
Cifra de afaceri 2009—mil lei	316,58
Profit din exploatare 2009—mil lei	23,49
Estimare EBITDA 2009—mil lei	85,25
Profit net 2009—mil lei	34,35
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	7,42%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	26,93%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	189,11
Detinere FP (%)	20,06%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	122,75

Companie: SC Severnav Drobeta Turnu Severin

Societatea produce o gama larga de nave: nave maritime, nave de transport general, nave container, nave cisterne pentru transportul produselor chimice si petroliere, nave pentru transportul gazului lichefiat, nave de transport pasageri, nave fluviale, remorchere, docuri plutitoare, macarale plutitoare, barci de recreere si iahturi.

Active totale 2009—mil lei	151,03
Capital propriu 2009—mil lei	21,68
Cifra de afaceri 2009—mil lei	195,50
Profit din exploatare 2009—mil lei	13,02
Estimare EBITDA 2009—mil lei	56,83
Profit net 2009—mil lei	2,33
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	6,66%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	29,07%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	296,05
Detinere FP (%)	39,11%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	121,38

Companie: SC Romaero SA Bucuresti

Productia de echipamente aeriene, aerospatiale si adiacente.

Active totale 2009—mil lei	1.034,37
Capital propriu 2009—mil lei	918,50
Cifra de afaceri 2009—mil lei	61,07
Profit din exploatare 2009—mil lei	5,19
Estimare EBITDA 2009—mil lei	50,81
Profit net 2009—mil lei	0,89
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	8,50%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	83,21%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	142,14
Detinere FP (%)	21,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	112,26

Companie: SC Azomures SA

Productie de ingrasaminte chimice si melamina. Cota de piata este estimata la 40-45% din piata de ingrasaminte chimice din Romania in 2010.

Active totale 2009—mil lei	687,31
Capital propriu 2009—mil lei	451,16
Cifra de afaceri 2009—mil lei	774,79
Profit din exploatare 2009—mil lei	30,87
Estimare EBITDA 2009—mil lei	57,60
Profit net 2009—mil lei	7,37
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	3,98%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	7,43%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	55,15
Detinere FP (%)	7,69%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	47,86

Companie: SC Primcom SA Bucuresti

Inchirierea si operarea bunurilor imobiliare proprii.

Active totale 2009—mil lei	45,14
Capital propriu 2009—mil lei	44,63
Cifra de afaceri 2009—mil lei	44,63
Profit din exploatare 2009—mil lei	0,06
Estimare EBITDA 2009—mil lei	1,14
Profit net 2009—mil lei	2,69
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	0,13%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	2,54%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	13,88
Detinere FP (%)	78,97%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	40,40

Companie: SC Romplumb SA Baia Mare

Compania fabrica plumb fara strat de cupru cu o concentratie a plumbului de 99,4% - 99,7%, turnat in lingouri.

Active totale 2009—mil lei	56,64
Capital propriu 2009—mil lei	13,72
Cifra de afaceri 2009—mil lei	35,86
Profit din exploatare 2009—mil lei	0,04
Estimare EBITDA 2009—mil lei	-4,90
Profit net 2009—mil lei	-0,05
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	0,11%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-13,66%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	n.a
Detinere FP (%)	57,90%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	14,78

Companie: SC Oil Terminal SA

Oil Terminal este cel mai mare terminal din portul Constanta specializat in receptia, incarcarea, descarcarea, stocarea si conditionarea de titei, petrol brut, produse petrochimice si chimice lichide pentru import, export si tranzit. Cotele de piata detinute de companie sunt de: 70% din titeiul importat prin Marea Neagra, 80% din exportul de produse petroliere, 50% din importul de pacura.

Active totale 2009—mil lei	192,20
Capital propriu 2009—mil lei	164,29
Cifra de afaceri 2009—mil lei	127,48
Profit din exploatare 2009—mil lei	1,27
Estimare EBITDA 2009—mil lei	13,96
Profit net 2009—mil lei	0,74
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	1,00%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	10,95%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	15,44
Detinere FP (%)	10,00%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	13,02

Companie: SC Forserv SA Drobeta Turnu Severin

Productia de produse metalice (forjarea, presarea, matritarea si laminarea metalelor, metalurgia pulberilor)

Active totale 2009—mil lei	37,43
Capital propriu 2009—mil lei	24,81
Cifra de afaceri 2009—mil lei	19,49
Profit din exploatare 2009—mil lei	1,22
Estimare EBITDA 2009—mil lei	2,01
Profit net 2009—mil lei	-0,39
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	6,26%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	10,31%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	7,53
Detinere FP (%)	28,14%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	7,75

Companie: SC Delfincom SA Bucuresti

Societatea inchiriaza si sub-inchiriaza bunuri imobiliare proprii.

Active totale 2009—mil lei	14,72
Capital propriu 2009—mil lei	14,17
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1,27
Profit din exploatare 2009—mil lei	-1,38
Estimare EBITDA 2009—mil lei	n.a
Profit net 2009—mil lei	0,06
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-108,66%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	n.a
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	n.a
Detinere FP (%)	65,51%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	5,01

Companie: SC Alcom SA Timisoara

Activitati in sectorul comertului cu amanuntul (alimente si bautura, tutun in propria retea de magazine). Din aprilie 2010 societatea a incetat aceste activitati si a inceput sa inchirieze spatiile comerciale proprii catre terti.

Active totale 2009—mil lei	2,03
Capital propriu 2009—mil lei	0,68
Cifra de afaceri 2009—mil lei	3,81
Profit din exploatare 2009—mil lei	0,07
Estimare EBITDA 2009—mil lei	0,10
Profit net 2009—mil lei	0,06
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	1,84%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	2,62%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	0,97
Detinere FP (%)	71,90%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	2,67

Companie: SC Mecon SA Brasov

Societatea produce structuri metalice si componente pentru structuri metalice. In plus, compania ofera servicii de reparatii si intretinere pentru echipamente de constructii.

Active totale 2009—mil lei	29,96
Capital propriu 2009—mil lei	27,81
Cifra de afaceri 2009—mil lei	12,86
Profit din exploatare 2009—mil lei	0,05
Estimare EBITDA 2009—mil lei	0,93
Profit net 2009—mil lei	0,00
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	0,39%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	7,23%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	1,55
Detinere FP (%)	12,51%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	2,48

Companie: SC Transilvania-Com SA Medias

Activitatea principala a societatii consta in inchirierea bunurilor imobiliare proprii.

Active totale 2009—mil lei	4,78
Capital propriu 2009—mil lei	3,08
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1,70
Profit din exploatare 2009—mil lei	0,53
Estimare EBITDA 2009—mil lei	0,66
Profit net 2009—mil lei	0,34
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	31,18%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	38,82%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	4,09
Detinere FP (%)	39,99%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	2,36

Companie: SC Palace SA Sinaia

Societatea este activa in sectorul HoReCa. Aceasta opereaza un hotel de 4 stele (150 de camere) si un hotel de 2 stele (71 de camere), ambele situate in statiunea montana Sinaia.

Active totale 2009—mil lei	16,13
Capital propriu 2009—mil lei	12,91
Cifra de afaceri 2009—mil lei	6,93
Profit din exploatare 2009—mil lei	0,36
Estimare EBITDA 2009—mil lei	0,54
Profit net 2009—mil lei	0,07
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	5,19%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	7,79%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	1,12
Detinere FP (%)	15,43%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	1,76

Companie: SC Comcereal Cluj SA Turda

Comertul angro cu cereale, ingrasaminte si pesticide, productia de faina si furaje precum si depozitarea cerealelor.

Active totale 2009—mil lei	10,78
Capital propriu 2009—mil lei	10,24
Cifra de afaceri 2009—mil lei	5,48
Profit din exploatare 2009—mil lei	-0,98
Estimare EBITDA 2009—mil lei	-0,59
Profit net 2009—mil lei	-0,90
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-17,88%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-10,77%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	n.a
Detinere FP (%)	11,36%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	1,19

Companie: SC Telerom proiect INPPT SA Bucuresti

Societatea desfasoara activitati in domeniul ingineriei si furnizeaza servicii de consultanta tehnica.

Active totale 2009—mil lei	0,66
Capital propriu 2009—mil lei	0,17
Cifra de afaceri 2009—mil lei	1,64
Profit din exploatare 2009—mil lei	-0,45
Estimare EBITDA 2009—mil lei	-0,45
Profit net 2009—mil lei	-0,46
<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-27,44%
<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-27,44%
<i>Marja neta 2009 (%)</i>	n.a
Detinere FP (%)	68,63%
Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	1,01

Companie: SC Mecanoenergetica SA Drobeta Turnu Severin

Societatea produce structuri metalice si componente pentru diferite industrii.	Active totale 2009—mil lei	12,55
	Capital propriu 2009—mil lei	6,27
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	11,02
	Profit din exploatare 2009—mil lei	11,08
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	0,41
	Profit net 2009—mil lei	0,03
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	100,54%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	3,72%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	0,55
	Detinere FP (%)	10,08%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	0,96

Companie: SC Prestari Servicii SA Bucuresti

Societatea opereaza o serie de parcuri publice in Bucuresti si inchiriaza active imobiliare.	Active totale 2009—mil lei	0,78
	Capital propriu 2009—mil lei	0,10
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	0,99
	Profit din exploatare 2009—mil lei	-0,56
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	-0,52
	Profit net 2009—mil lei	-0,49
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-56,57%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-52,63%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	n.a
	Detinere FP (%)	70,56%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	0,51

Companie: SC Comcereal Fundulea SA Fundulea

Activitati agricole mixte (cultivarea cerealelor si cresterea animalelor de ferma).	Active totale 2009—mil lei	12,39
	Capital propriu 2009—mil lei	2,97
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	16,03
	Profit din exploatare 2009—mil lei	0,31
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	0,52
	Profit net 2009—mil lei	0,01
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	1,93%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	3,24%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	0,38
	Detinere FP (%)	5,35%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	0,35

Companie: SC Turdapan SA Turda

Activitatea principala a societatii consta in inchirierea bunurilor imobiliare proprii.	Active totale 2009—mil lei	0,82
	Capital propriu 2009—mil lei	0,24
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	0,54
	Profit din exploatare 2009—mil lei	n.a
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	n.a
	Profit net 2009—mil lei	0,01
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	n.a
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	n.a
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	n.a
	Detinere FP (%)	44,07%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	0,21

Companie: SC Comcereal SA Miercurea Ciuc

Activitati de depozitare si stocare a cerealelor. Procesarea primara a lemnului.	Active totale 2009—mil lei	2,37
	Capital propriu 2009—mil lei	2,20
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	0,76
	Profit din exploatare 2009—mil lei	-0,26
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	-0,04
	Profit net 2009—mil lei	-0,25
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	-34,21%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-5,26%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	n.a
	Detinere FP (%)	10,03%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	0,19

Companie: SC IOR SA Bucuresti

Societatea produce instrumente optice si echipamente fotografice	Active totale 2009—mil lei	27,41
	Capital propriu 2009—mil lei	14,00
	Cifra de afaceri 2009—mil lei	19,98
	Profit din exploatare 2009—mil lei	0,29
	Estimare EBITDA 2009—mil lei	-1,10
	Profit net 2009—mil lei	0,02
	<i>Marja din exploatare 2009 (%)</i>	1,45%
	<i>Marja EBITDA estimata 2009 (%)</i>	-5,51%
	<i>Marja neta 2009 (%)</i>	-0,42
	Detinere FP (%)	2,82%
	Estimare valoare companie in portofoliu FP—mil lei	0,14

Rezultate financiare FP

In continuare sunt prezentate rezultatele financiare anuale ale Fondului Proprietatea in perioada 2007 - 2009, auditate si pregatite in conformitate cu standardele internationale (IFRS).

Situatia rezultatului global (lei)	2007	2008	2009
Venituri brute din dividende	227.642.629	422.832.462	120.055.158
Venituri din dobanzi	28.005.444	84.453.833	142.469.835
Pierderi din deprecierea instrumentelor de capitaluri proprii	-243.513.025	-3.892.093.521	-1.455.233
Pierderi din deprecierea dividendelor de incasat	-38.378.599	9.427.066	0
Castiguri/pierderi din vanzarea instrumentelor de capitaluri proprii	32.398.995	0	554.433.394
Castiguri nete din cursul de schimb valutar	17.990.758	19.531.493	14.731.693
Castig/pierdere neta din investitii	24.156.202	-3.355.848.667	830.234.847
Cheltuieli cu personalul	-2.382.266	6.606.081	-13.507.594
Alte cheltuieli operationale	-3.159.592	-11.736.611	9.329.468
Cheltuieli operationale	-5.541.858	-18.342.692	-22.837.062
Profit/pierdere inainte de impozitare	18.604.344	-3.374.191.359	807.397.785
Venituri/cheltuieli cu impozitul pe profit	3.115.784	569.656.826	-106.345.000
Profitul/pierderea anului	21.720.128	-2.804.534.533	701.052.785
Alte elemente ale rezultatului global:			
Modificarea neta a valorii juste a instr. de capitaluri proprii disponibile pt. vanzare	-240.000.400	-569.081.488	963.761.683
Impozit pe profit	38.400.064	91.053.038	-154.201.869
Total alte elemente ale rezultatului global	-201.600.336	-478.028.450	809.559.814
Total rezultat global aferent perioadei	-179.880.208	-3.282.562.983	1.510.612.599
Rezultatul/pierderea pe actiune, de baza si diluat (lei/actiune)	0,00	-0,20	0,05

Situatia pozitiei financiare (lei)	2007	2008	2009
Active:			
Active financiare	14.143.636.998	10.062.158.108	11.725.777.522
Creante privind impozitul pe profit amanat	0	696.780.396	542.177.610
Alte active	864.059	1.944.183	700.128
Total active	14.144.501.057	10.760.882.687	12.268.655.260
Datorii:			
Datorii privind impozitul pe profit amanat	17.313.132	0	0
Alte datorii	4.888.027	11.143.453	8.303.427
Total datorii	22.201.159	11.143.453	8.303.427
Capitaluri proprii:			
Capital social	13.757.592.587	13.757.592.587	13.757.592.587
Rezerva de valoare justa aferenta activelor financiare disponibile pentru vanzare	528.025.225	49.996.775	859.556.589
Alte rezerve	38.242.608	149.458.794	199.454.493
Pierderi acumulate	-201.560.522	-3.207.308.922	-2.556.251.836
Total capitaluri proprii	14.122.299.898	10.749.739.234	12.260.351.833
Total datorii si capitaluri proprii	14.144.501.057	10.760.882.687	12.268.655.260

INTERCAPITAL INVEST SA
SOCIETATE DE SERVICII DE INVESTITII FINANCIARE

Bd. Aviatorilor 33, Etaj 1, Sector 1, Bucuresti
021 222 8731, 021 222 8744
www.intercapital.ro, office@intercapital.ro

ANALIST RAPORT
ANDREEA GHEORGHE

Acest raport este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Bursei de Valori Bucuresti. Preluarea informatiilor din acest raport este permisa cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentre despre Intercapital Invest, serviciile oferite sau piata de capital din Romania vizitati www.intercapital.ro.

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 catre fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati 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. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. Intercapital Invest si angajatii sai nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti, sau pentru efectele netransmiterii de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a Intercapital Invest este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen de minim 12 luni, si semnifica o crestere de pret de minim 15% (pentru recomandari de cumparare), o scadere de minim 15% (pentru recomandari de vanzare) sau o evolutie intre -15% si +15% fata de pretul actual (pentru recomandari de pastrare). Informatiile cerute de Regulamentul CNVM numarul 15/2006 sunt disponibile pe site-ul web al Intercapital Invest, www.intercapital.ro. Adresa exacta este <http://www.intercapital.ro/recomandari.php>. Istorical rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de Intercapital Invest se gaseste pe site-ul www.intercapital.ro, in sistemul Intercapital Start.