



20 Mai 2005  
www.kmarket.ro



## APA STĂRETULUI

### Raport oferta publica initiala

#### ► Oferta publica

#### SUMAR INDICATORI

Sector	Bunuri de larg consum
Ramura	Bauturi nealcoolice
Pret in oferta	25.000 lei/actiune

SC APA Staretului SA lanseaza o oferta publica initiala de vanzare de actiuni (IPO) in perioada 25 aprilie-23 mai 2005. Parametrii ofertei sunt prezentati in continuare:

Numar actiuni puse in vanzare	653.000 actiuni
Procent din capitalul social actual	42.85%
Valoare nominala	25.000 lei/actiune
Pret de vanzare	25.000 lei/actiune
Valoare totala pusa in vanzare	16.325.000.000 lei
Perioada de subscriere	25/04/2005-23/05/2005
Intermediar	Finans Securities SA
Distributie	Finans Securities SA

Actiunile pot fi subscribe prin intermediul Finans Securities SA, 301.7251, www.finsec.ro. In caz de supra-subscriere actiunile vor fi alocate dupa metoda *pro-rata*, fiecare subscriitor primind un numar de actiuni proportional cu suma subscrisa.

Afacerea se afla la acest moment in faza de studiu si planificare, iar societatea nu a derulat activitate operationala pana in prezent. Fondurile atrase vor fi utilizate in scopul finantarii programului de dezvoltare a societatii, respectiv pentru achizitionarea echipamentelor necesare punerii in functiune a unei fabrici de imbuteliere a apei minerale in Busteni precum si pentru constructia si echiparea statiei de imbuteliere.

Prospectul de emisiune al ofertei publice este disponibil pe site-ul www.kmarket.ro, in cadrul sectiunii "Documentare si analiza".

#### ► Prezentare companie

SC Apa Staretului SA a fost infiintata in septembrie 2003 si pana la data intocmirii prospectului de oferta societatea nu a inregistrat activitate economica. Activitatea societatii de la infiintare a constat in pregatirea pentru derularea activitatii de productie si comercializare a apei minerale: testarea, cercetarea si licentierea sursei Apa Staretului, dezvoltarea conceptului si pachetului de identitate pentru societate si produsele sale, studierea pietei, selectarea furnizorilor de echipamente si materiale, cautarea de potentiali clienti, dezvoltarea strategiei de marketing si vanzari, identificarea surselor de finantare pentru dezvoltarea afacerii, inregistrarea si protejarea marcii.

#### DATE GENERALE DE CONTACT

Adresa	Slaiul Unirii, nr.49, bl M19, sc.1, ap.92, sect.3, Bucuresti
Telefon	-
Fax	-
E-mail	-
Site Web	-
Cod Unic	15774530
Presedinte	Robin James Moore Edwards

Analisti: Andreea Ciobanu, Mirela  
Mardare, Razvan Pasol



Telefon: 222.8731, 222.8744  
E-mail: office@intercapital.ro  
Web: http://www.intercapital.ro

Oferta publica va furniza capitalurile necesare in vederea investitiilor initiale si demararii productiei. Societatea isi va incepe activitatea cu un singur produs, si anume apa minerala sub marca "Apa Staretului" care se va adresa segmentului premium al pietei. Pornind de la acest produs societatea a dezvoltat un plan ambicios de extindere pe cinci ani, fondatorii societatii fiind de parere ca, in acest interval, se pot dezvolta o marca si o afacere de succes.

*Apa Staretului se adreseaza segmentului premium al pietei apei minerale.*

Apa Staretului va fi primul produs dintr-o gama de produse alimentare proprii comercializate de societate sub marca "Staretului". Societatea intentioneaza sa creeze o marca de prestigiu, ce va simboliza traditie, calitate si puritate. Apa provine de la doua surse din Muntii Bucegi: Izvorul Caraiman, Valea Jepilor unde exista un contract de cumparare apa cu SC Omnimpex Hartia SA si Izvorul Apa staretului, Moroieni, pentru care societatea detine licenta de exploatare. Apa provine de la izvoare situate la o altitudine de peste 1000m, in zona montana neafectata de industrie si poluare.

Planul de dezvoltare viitor include si alte produse precum apa cu aroma naturala de fructe, vinuri, branzeturi si produse lactate, gemuri si sucuri naturale, alte produse alimentare, prajituri si deserturi traditionale. Societatea intentioneaza, in viitor sa deschida si un magazin propriu in Bucuresti, "Camara Staretului", urmand ca in timp sa fie creat un lant de magazine in franciza raspandit in toata tara. Prin aceasta retea societatea va vinde propriile produse, precum si produsele de calitate superioara ale altor companii.

Fondatorii societatii apreciaza ca piata romaneasca este deschisa pentru astfel de produse de calitate premium, la preturi care se adreseaza preponderent unei clase de mijloc aflata intr-un proces de dezvoltare accentuata, unde exista deja tendinta ca astfel de produse traditionale sa fie mai degraba cumparate de pe piata decat preparate in casa. Se estimeaza ca, in timp, marca va acumula o valoare proprie.

Punctele tari ale societatii includ: amplasarea celor doua izvoare si calitatea apei; continutul, stilul si ambalajul incadreaza aceasta apa intr-o categorie de produse speciale, sticla fiind de mare importanta in pastrarea calitatii apei iar eticheta si modul de ambalare combina elemente traditionale cu elemente moderne dand identitatea marcii; planul ambicios de dezvoltare si calitatea strategiilor de marketing si imagine. In ceea ce priveste punctele slabe am putea afirma ca societatea a fost infiintata in cursul anului 2003 si inca nu a avut activitate comerciala, in segmentul apelor minerale existand riscul ca asteptarile investitorilor si a echipei de conducere sa nu se materializeze.

Printre oportunitatile de care s-ar putea bucura societatea Apa Staretului am putea enumera: consumatorii de pe piata romaneasca sunt deschisi catre produse premium si recunosc virtutile alimentatiei monahale, pretul acestor produse adresandu-se preponderent clasei de mijloc; daca pana in prezent criteriul primordial de selectie pentru achizitionarea de produse alimentare pentru o foarte mare parte a populatiei a fost mai degraba pretul decat calitatea produsului, se apreciaza ca odata cu dezvoltarea paturii de mijloc interesul pentru acest segment va creste si mai mult, consumatorii romani cautand din ce in ce mai mult produse de calitate, de nisa. Se apreciaza ca produsul Apa staretului si cele ce vor urma ar putea avea succes pe pietele occidentale, consumatorii de acolo apreciind produsele de gen, multe abatii ale diverselor ordine calugaresti producand

si comercializand cu succes branzeturi, sortimente de bere si vin care si-au facut in timp un renume, devenind marci premium; Apa Staretului nu va incerca sa faca concurenta directa unor marci cum ar fi Dorna, Perla sau Borsec care se vand in cantitati mari si la preturi reduse ci va fi vanduta in cantitati reduse, la preturi bune, numai prin anumite canale de distributie neamenintand marcele mai sus mentionate si putand fi absorbita relativ usor de piata. Din amenintarile care ar putea afecta activitatea emitentului am putea enumera: concurenta, mai ales pe piata externa, venita din partea unor marci puternice ca Evian, cea mai bine vanduta apa minerala, sau Perrier; un alt factor de risc tine de mediu, respectiv de sezonul ploios care s-ar putea prelungi mai mult decat de obicei si ar putea influenta volumul consumului din acel an; schimbarea cadrului legislativ; lichiditatea redusa a actiunilor pe piata pe care se tranzactioneaza.

### ► Capital social si actiuni

Valoarea capitalului social subscris si varsat al societatii Apa Staretului este de 38.090.000.000 lei, impartit in 1.523.600 actiuni, comune nominative, cu valoarea nominala de 25.000 lei. Actiunile sunt detinute de un numar de 9 actionari. Actionarii cu detineri de peste 10% sunt:

Actionar	% din capitalul social
Saranna Enterprises Limited	87,47%
Bogdan Manoiu	10,00%

Prin acesta oferta publica societatea va deveni din societate inchisa societate detinuta public. In oferta se intentioneaza majorarea capitalului social de la 38.090.000.000 lei la 54.415.000.000 lei, prin emiterea unui numar de 653.000 actiuni noi cu valoarea nominala de 25.000 lei. Actiunile vor putea fi subscrise la un pret de 25.000 lei/actiune egal cu valoarea nominala.

Dupa inchiderea cu succes a ofertei publice Apa Staretului se intentioneaza listarea actiunilor Apa Staretului la Bursa Electronica Rasdaq, categoria de baza. Emitentul a obtinut acordul de principiu al BER pentru listarea actiunilor sale la categoria de baza, dupa finalizarea prezentei oferte publice initiale de vanzare.

O evolutie a capitalului social este prezentata in tabelul urmator:

	31.12.2003	30.09.2004
Capital social	4.280.125.000 lei	38.090.000.000 lei

### ► Dividende si majorari de capital social

Avand in vedere ca societatea nu a inregistrat activitate comerciala pana in momentul de fata nu putem vorbi de un istoric in ceea ce priveste acordarea de dividende. Totusi, previziunile sunt bune. Intr-un interviu acordat in exclusivitate pentru kmarket.ro directorul general al Apa Staretului SA ne-a spus ca se astepta la o rata de distributie a profitului pentru dividende de 50%.

#### CAPITAL SOCIAL

Capital Social	38.090.000.000lei
Val. Nominala	25.000 lei/actiune
Numar actiuni	1.523.600 actiuni
Proprietate	capital integral privat
Free float	38.254 actiuni
% free float	2,53 %

*Actionarul majoritar al societatii este Saranna Enterprises Limited, o societate tip Holding inregistrata in Cipru si controlata de presedintele Apa Staretului.*

*Consiliul de Administratie al Apa Staretului se asteapta la o rata de distributie a profitului pentru dividende de 50%.*

► **Performante economico-financiare**

Pana in momentul actual nu se poate vorbi de o profitabilitate a societatii, deoarece aceasta a realizat doar activitati de testare si cercetare in vederea pregatirii productiei si comercializarii. Astfel nu s-au realizat venituri din exploatare. O serie de indicatori simplificati sunt prezentati mai jos:

(Mii lei)	2003	30.09.2004
Imobilizari necorporale	4.031.365	36.773.393
Active circulante	6.740	15.742
Datorii < 1 an	40.454	250.137
Capital Social	4.280.125	38.090.000
Rezultatul exercitiului	-282.474	-1.268.528

Se observa ca imobiliarile necorporale au crescut de 9 ori in decurs de un an datorita obtinerii licentei de explorare pentru izvorul Apa Staretului—Moroieni. S-a majorat astfel si capitalul social prin aport in natura, in baza Raportului de evaluare a activului necorporal—drept exploatare Izvor Apa Staretului.

Societatea detine de asemenea dreptul de folosinta al Izvorului Caraiman pe o durata de 15 ani, drept pe care intentioneaza sa-l capitalizeze dupa listarea pe piata reglementata si inceperea activitatii. Conducerea societatii preconizeaza ca in urma acestei majorari de capital fiecare actionar va primi 9 actiuni gratuite pentru 10 detinute.

Societatea nu are in proprietate in acest moment imobilizari corporale, fondurile obtinute in urma ofertei publice urmand a fi utilizate tocmai pentru achizitionarea echipamentelor necesare desfasurarii activitatii.

Previziunea financiara pentru urmatorii ani se prezinta astfel:

**CRESTERI PREVIZIONATE**

	Venit	Profit net
2006	95,93%	997,35%
2007	0%	0,07%

(Mii lei)	2005	2006	2007
Vanzari	29.092.663	57.000.000	57.000.000
Cheltuieli de distributie	2.657.007	5.562.390	5.961.542
Costuri directe	12.666.065	13.727.750	13.737.596
Cheltuieli administratie, vanzare si marketing	10.362.848	15.997.942	16.004.543
Dobanzi	1.230.981	934.022	574.916
<b>Profit net</b>	<b>1.472.612</b>	<b>16.159.700</b>	<b>16.171.612</b>

\*este luat in calcul doar ultimul trimestru din an, singurul cu activitate operationala

Societatea estimeaza inceperea vanzarilor in ultimul trimestru al anului 2005 si o cifra de afaceri de 29 miliarde lei si un profit de 1,5 miliarde de lei pe acest trimestru. Pentru 2006 se previzioneaza o dublare a veniturilor, acestea ajungand la 57 miliarde lei, precum si o crestere spectaculoasa a profiturilor pana la valoarea de 16 miliarde lei. In anul 2007 este prevazuta o mentinere constanta a vanzarilor (in previziuni societatea nu ia in calcul celelalte produse care ar putea fi lansate in urmatorii ani).

La nivelul bilantului societatea estimeaza o crestere a activelor imobilizate cu 40%, crestere provenita din achizitionarea utilajelor si echipamentelor. De asemenea se observa un nivel foarte mare al disponibilitatilor, acestea

*Societatea nu a luat in calcul in previziunile sale celelalte produse pe care intentioneaza sa le lanseze pe piata.*

reprezentand 22% din activ in anul 2005, 38% in anul 2006 si 49% in 2007. Motivul pentru care aceste disponibilitati au o valoare asa de mare este faptul ca previziunile nu includ reinvestirea profiturilor. O parte din aceste lichiditati for fi utilizate pentru dezvoltarea afacerii, estimarile din momentul actual luand in calcul doar vanzarea unui numar de 6 milioane de sticle de apa minerala pe an:

(Mii lei)	2005	2006	2007
Active imobilizate	51.612.850	51.149.550	50.659.600
Stocuri	1.754.784	1.920.760	1.806.772
Disponibilitati	15.784.269	33.184.312	50.843.584
<b>Total activ</b>	<b>69.626.903</b>	<b>86.779.119</b>	<b>103.834.453</b>
Capitaluri proprii	61.680.645	77.840.345	94.011.957
Datorii totale	7.946.258	8.938.774	9.822.496

### ► Analiza indicatori

Indicatorii de profitabilitate previzionati au niveluri foarte bune, fiind mult mai ridicati decat ai altor emitenti care activeaza in acelasi domeniu (bunuri de larg consum). Se observa astfel in anul 2005 o rentabilitate a veniturilor (Profit net/Venituri totale) de 5,06%, inasa trebuie tinut cont de faptul ca societatea va avea activitate doar in ultimul trimestru al anului. In anul 2006, profitabilitatea creste la 28%, mentinandu-se constanta si in 2007.

	2005	2006	2007
Rentabilitate venituri	5,06%	28,35%	28,37%
Rentabilitate Active	2,12%	18,62%	15,57%
Rentabilitate Capitaluri	2,38%	20,76%	17,20%
Grad de Indatorare	11,41%	10,30%	9,46%
Solvabilitate	88,59%	89,70%	90,54%

Gradul de indatorare este estimat sa atinga valori cuprinse in sfera 9-11%, valori care nu vor pune probleme societatii.

Comparand indicatorii medii bilantieri ai societatilor listate la BVB care activeaza in sectorul bunurilor de larg consum (Bermas Suceava, Kandia-Excelent Bucuresti, Vel Pitar Ramnicu-Valcea, Mopan Targu Mures) cu indicatorii previzionati de Apa Staretului observam nivele mult mai ridicate pentru Apa Staretului, cel putin in ceea ce priveste rentabilitatea veniturilor si a capitalurilor. Trebuie sa tinem cont inasa de faptul ca aceste rate de rentabilitate sunt doar previzionate si nu certe.

Actiunile Apa Staretului nu sunt inca tranzactionate si din acest motiv in calculul indicatorilor de evaluare, neavand la dispozitie un pret de piata, vom lua in considerare pretul din oferta publica a acestora de 25.000 lei (pret egal cu valoarea nominala a actiunii). De asemenea, rezultatele financiare inregistrate pana acum sunt nesemnificative, societatea neinregistratnd activitate comerciala. De aceea vom folosi in calculul acestor indicatori rezultatele financiare prognozate si vom considera ca actiunile din oferta au fost subscribe in totalitate:

#### PERFORMANTE MEDII ALE COMPANIILOR DIN SECTORUL BUNURILOR DE LARG CONSUM LISTATE LA BVB \*

Rentabilitate venituri	3,3%
Rentabilitate capitaluri	4,5%
Solvabilitate	63,48%

\*Rezultatele financiare utilizate sunt cele mai noi disponibile la acest moment

	P/E
2005	36,87
2006	3,36
2007	3,36

*Indicii P/E ai Apa Staretului (calculati pe baza pretului din oferta publica si a pretului prognozat de societate) se situeaza cu mult sub valorile medii inregistrate de societatile din acelasi sector la Bursa de Valori.*

Indicatorul P/E exprima numarul de ani in care investitia intr-o actiune (adica pretul platit la bursa pentru cumpararea acesteia) poate fi recuperata din profiturile societatii emitente si cu cat acest indicator este mai mic, cu atat durata de recuperare a investitiei este mai redusa si actiunea mai subvaluata. Pentru a da continut acestui indicator vom face o comparatie a acestora cu indicatorii celorlalti emitenti din sectorul bunuri de larg consum tranzactionati la BVB. O analiza in acest sens este prezentata in tabelul urmator:

Emitent	P/E
Kandia- Excelent SA Bucuresti	16,32
Bermas Suceava	9,98
Vel-Pitar Ramnicu-Valcea	10,94
<b>Medie Sector Bunuri de larg consum</b>	<b>12,41</b>
Apa Staretului	3,36

Asa cum reiese din tabelul de mai sus exista o diferenta foarte mare intre indicatorii de evaluare prognozati in cazul Apa Staretului si media indicatorii celorlalti reprezentanti ai sectorului bunuri de larg consum. Astfel putem afirma ca la pretul din oferta publica actiunile Apa Staretului ar fi subevaluate.

In ceea ce priveste situatia indicatorului P/B (pret/valoare contabila), situatia prognozata pe baza rezultatelor 2005-2007 se prezinta astfel:

	P/B
2005	0,88
2006	0,70
2007	0,58

Pentru referinta, media indicatorului P/B pe sectorul bunuri de larg consum de la BVB este de 1,98, ceea ce arata din nou un anumit nivel de subevaluare a actiunii.

In fine, sa facem o comparatie cu singurul emitent listat din aceeasi ramura, Perla Covasnei SA (BER: PELA). Societatea activeaza in domeniul apelor minerale de masa, o clasa diferita de apele minerale premium ce vor fi lansate de Apa Staretului. Rata de profitabilitate a PELA este foarte redusa: 1,68% in 2003 si 0,29%. In consecinta indicatorii P/E sunt nerelevanti (130,5 cu profitul pe 2004). Insa indicatorul P/B arata valori destul de reduse: 1,56 in prezent (si numai 1,08 cu pretul de la sfarsitul anului trecut).

In ceea ce priveste industria cifrele arata o crestere constanta a productiei si consumului in urmatorii ani, lucru posibil datorita costului redus al materiei prime si consumului redus de energie, dar si fluxului tehnologic simplu, nepoluant si investitiilor realizate in acest sector.

Exista potential suficient pentru o crestere sustinuta pe termen lung, atat pentru actualii imbuteliatori, cat si pentru potentialii jucatori noi. Considerentele unei cresteri au la baza existenta resurselor minerale suficiente pentru multi ani de acum inainte, consumul redus de apa in

comparatie cu alte tari si potentialul foarte ridicat pentru export, apa minerala romaneasca avand calitati superioare altor ape din multe tari.

### ► **Concluzii**

*Prospectul de oferta publica spune o poveste atragatoare.*

Prospectul ofertei Apa Staretului prezinta o poveste foarte interesanta: o afacere noua, bazata pe o idee indrazneata, promovata si prezentata in mod profesionist, bazata pe o consolidare a clasei de mijloc (ce reprezinta un fenomen real in Romania) si avand rezultate potentiale foarte favorabile pentru investitori: rate de profitabilitate foarte atractive si o oportunitate foarte atractiva la pretul din oferta publica.

Cheia succesului pe piata apelor minerale consta in marketing (publicitate, distributie) dar si in calitatea apei imbuteliate. Acestea ar reprezenta avantaje pentru Apa Staretului. Conducerea societatii intentioneaza sa incadreze acest produs intr-o categorie de produse speciale, care sa se remarce prin continut si design, atat prin calitatea apei si modul ei de imbuteliere cat si prin prezentarea sticlei, ce va avea un aspect modern combinat cu elemente traditionale. Societatea este increzatoare ca acest produs se va remarca pe piata produselor similare si va reusi in timp sa acumuleze valoare proprie.

Piata tinta aleasa de societate, reprezentata de reseaua de restaurante, cluburi si hoteluri, este un alt avantaj: marjele de profit pentru retaileri sunt mari, riscul de neplata este scazut, cheltuielile necesare promovarii produsului sunt scazute, si in plus, produsul va putea fi cunoscut de clientii sai tinta (datorita locatiilor alese). Strategiile de marketing si promovare reprezinta punctele forte ale afacerii si ar putea asigura un succes peste asteptari pe piata. In acest context previziunile financiare ale conducerii ar putea deveni reale pentru investitori.

In plus, planul de dezvoltare pe termen mai lung este si mai atragator: consolidarea brand-ului intr-o gama mai larga de produse este dupa parerea noastra o idee foarte buna si, promovata in mod corespunzator, ar putea creste in mod exponential dimensiunea si rezultatele firmei. Apreciem si ideea distributiei proprii si constituirea retelei de magazine.

*Stadiul actual al afacerii implica riscuri mai mari pentru investitori*

Cu toate aceste elemente favorabile, ceea ce se prezinta in prospectul de oferta publica sunt doar planuri, proiecte si prognoze, deci, o poveste. Societatea nu are un istoric operational; echipa de management nu si-a demonstrat inca eficienta; produsul nu a trecut inca testul pietei; actionarii societatii nu provin din domeniul de activitate al firmei; iar informatiile despre actionari si management sunt reduse.

Utilizarea de catre Apa Staretului SA a pietei de capital pentru finantare reprezinta o initiativa de apreciat. Din pacate in tara noastra piata de capital ramane doar o piata de schimb, pe care se transfera pachete de actiuni deja emise; insa rolul principal al pietei de capital este cel de finantare a afacerilor, inclusiv a celor aflate inca in stadiul incipient precum Apa Staretului.

Asemenea afaceri au un potential foarte mare. Actionarii fondatori ai unor firme precum Impact, Banca Transilvania sau mai recent listata la bursa Broker, au suficiente motive sa se felicite datorita castigurilor obtinute in timp, castiguri ce au compensat intr-o proportie mai mult decat suficienta

riscurile asumate. Insa nu toate afacerile pornite sau dezvoltate pe baza resurselor publicului au dat rezultate, iar initiative de trista amintire precum Banca Albina sau Dracula Park reprezinta reversul medaliei.

La acest moment in activitatea sa, Apa Staretului SA nu poate prezenta investitorilor foarte multe argumente concrete, ci numai o poveste. Povestea suna atragator cu rate de profitabilitate a veniturilor in jurul a 30% care ar trebui sa trezeasca interesul oricarui investitor. Sa nu uitam, insa, ca in acest caz lucram numai cu prognoze. Chiar daca natura premium a produsului ar trebui sa asigure rate de rentabilitate superioare, remarcam media rentabilitatii veniturilor pe sectorul bunuri de larg consum la BVB de numai 3,32%.

*Cel putin pana acum, oferta nu a fost promovata in mod corespunzator.*

Consideram ca emitentul si intermediarul ar fi putut depune mai multe eforturi pentru prezentarea mai detaliata a afacerii, a planurilor legate de aceasta si a industriei apei minerale, cu atat mai mult cu cat oferta nu vinde rezultate si operatiuni concrete, ci numai planuri de viitor. Aceste planuri nu sunt prezentate suficient de detaliat; consideram ca prospectul de emisiune al Apei Staretului SA putea fi mai complex si mai complet. De asemenea s-ar fi putut depune mai multe eforturi in vederea promovarii ofertei si a emitentului. Apreciem solitudinea cu care managementul a raspuns cererilor noastre de informatii, dar nu apreciem lipsa unui site web al emitentului sau numarul de telefon eronat prezentat in prospect ce a facut dificila contactarea managementului.

Stadiul incipient al afacerii si lipsa unui istoric operational confera investitiei in oferta publica un risc cu mult mai ridicat decat riscul investitiei intr-o afacere deja constituita. Acest risc trebuie evaluat cu atentie de investitori.

*Actiunile societatii vor ajunge pe Rasdaq.*

La acestea elemente se adauga si riscurile de piata. Actiunile Apa Staretului SA vor ajunge la Bursa Electronica Rasdaq, la categoria de baza, si nu la Bursa de Valori Bucuresti. In acest caz, revine in sarcina emitentului o promovare corespunzatoare a actiunilor pe piata, ulterior listarii, pentru a asigura lichiditatea necesara. Exista suficiente cazuri de actiuni listate pe Rasdaq (chiar si din propria initiativa a emitentului, si nu numai prin privatizarea in masa) si cazute in uitare atat de emitenti cat si de investitori, actiuni care se tranzactioneaza doar de cateva ori pe an la preturi fara nici o legatura cu realitatea economica. In lipsa unei preocupari constante din partea emitentului, pretul si evolutia actiunilor nu vor reflecta valoarea reala si performantele acestuia.

Nu consideram ca inchiderea cu succes a ofertei publice reprezinta un risc major, datorita dimensiunii reduse a acesteia. De asemenea, consideram ca intermediarul si-a facut cu atentie planuri si calcule pentru inchiderea in conditii optime a ofertei (acesta putand fi si un motiv pentru slaba promovare a ofertei). Pretul in oferta a fost stabilit in mod corect, fara prima de emisiune, reprezentand din acest punct de vedere un avantaj pentru investitori.

Oferta si evolutia actiunilor pe piata ulterior listarii trebuie urmarite cu atentie; cumpararea actiunilor dupa listare ar putea reprezenta o varianta demna de luat in calcul—societatea nu isi va fi inceput activitatea operationala la momentul listarii, astfel incat pretul ar putea sa fie comparabil cu cel din oferta.

*Managementul estimeaza un pret de 35.000 lei/actiune dupa listare.*

Insa, daca societatea isi indeplineste tintele atinse, pretul ar putea sa creasca. Managementul emitentului estimeaza un pret de 35.000 lei/actiune dupa listare, asigurand un randament potential pentru cumparatorii in oferta de 40%, insa aceasta prognoza ar putea fi optimista cel putin inainte de inceperea activitatii operationale.

In concluzie riscurile investitiei in oferta sunt ridicate. Exista circumstante ca aceste riscuri sa fie compensate prin randamente in mod corespunzator de mari in cazul in care societatea isi atinge tintele propuse, insa orice prognoze viitoare includ incertitudine. In acest context decizia de investire trebuie luata de fiecare investitor in mod individual, pe baza profilului de risc propriu, a structurii vizate a portofoliului, a dimensiunii si termenului disponibilitatilor proprii si a altor parametri similari; orice decizie de investire trebuie luata numai in contextul asumarii unui risc ridicat si includerii acestei investitii intr-un portofoliu diversificat.

Din aceste motive nu facem la acest moment o recomandare generala pentru investitia sau abtinerea de la investitie in oferta publica initiala a Apa Staretului SA.

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 si gratuita cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre investitiile in valori mobiliare va invitam sa vizitati Pagina Pietei de Capital din Romania—<http://www.kmarket.ro>, sau sa ne scrieti la adresa [info@kmarket.ro](mailto:info@kmarket.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.

Prin acest raport Intercapital Invest si angajatii sai exprima opinii numai asupra valorilor mobiliare prezentate si a parametrilor acestora pentru investitori, si nu asupra eficientei activitatii emitentilor valorilor mobiliare prezentate. 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.

**Anexa: Interviu in exclusivitate cu Domnul Robin Edwards, Director General al Apa Staretului S.A. (traducere din limba engleza)**

**Kmarket.ro:** *Ce ne puteti spune despre actionariatul societatii, despre societatea Saranna Enterprises Ltd si controlul acesteia ?*

**Apa Staretului:** Principalii actionari ai companiei sunt: holding-ul Saranna Enterprises LTD controlat de Robin Edwards, Bogdan Manoiu, managerul societatilor Omnimpex si Rafinaria Steaua Romana, Arhiepiscopia Targoviste, proprietara pamantului din jurul manastirii unde se gaseste izvorul Apa Staretului, reprezentata prin Arhiepiscopul Nifon, Martin Rubach, un expert in marketing si branding din Marea Britanie care ne-a ajutat cu aspectele externe ale proiectului, si Philip Mabell, un contabil britanic care de asemenea ne-a ajutat cu aspectele externe. Sorin Solomon, Ian Deacon, Irina Petrea si Robin Edwards sunt actionari minoritari.

**Kmarket.ro:** *Care va fi politica de dividend a firmei? Vetii mai utiliza si alte mijloace de stimulare a actionariatului (pe langa operatiunea de majorare de capital din fonduri proprii descrisa in prospect)?*

**Apa Staretului:** Consiliul director doreste sa implimenteze o politica de dividend cu 50% distributie a profiturilor in 2 transe—la sfarsitul trimestrelor 1 si 3. Aceasta politica va putea fi insa revizuita in functie de necesitatile de investitii.

**Kmarket.ro:** *De ce, pe o piata considerata in crestere, vanzarile societatii in anul 2007 inregistreaza o crestere zero fata de 2006?*

**Apa Staretului:** Previziunile financiare sunt prudente, in special in ceea ce priveste veniturile societatii care stagneaza deoarece se bazeaza pe o vanzare de numai 6.000.000 sticle (la 33cl)- aceasta cantitate se bazeaza pe o singura linie de productie care functioneaza intr-un singur tur. Ne asteptam ca aceste cifre sa fie semnificativ mai mari incepand cu al treilea an de productie.

**Kmarket.ro:** *De ce nivelul capitalului social din proiectiile financiare nu reflecta operatiunea de majorare a capitalului social din fonduri proprii (9 actiuni gratuite la 10 detinute)?*

**Apa Staretului:** Capitalul social nu reflecta operatiunea de majorare de capital din cauza intarzierilor ce ar putea aparea. Am fost sfatuiti sa efectuam operatiunea de majorare dupa oferta publica initiala, deoarece procedurile derulate la Camera Comertului si CNVM ar putea dura atat de mult incat sa intarzie aceasta oferta. Acest sfat s-a dovedit a fi bun in final.

**Kmarket:** *In ce termen de la incheiere ofertei considerati ca va avea loc listarea actiunilor Apa Staretului La BER?*

**Apa Staretului:** Compania se va lista imediat.

**Kmarket:** *Cat estimati ca va fi pretul unei actiuni in momentul listarii la BER?*

**Apa Staretului:** Parerea societatii noastre de brokeraj este ca actiunile vor avea un pr t initial in jurul valorii de 35.000 lei.

**Kmarket:** *Care au fost motivele pentru care ati apelat la acest mijloc de finantare? Vetii mai folosi si in viitor acesta modalitate?*

**Apa Staretului:** Am ales aceasta metoda de finantare deoarece ne-am dorit ca societatea sa fie lichida in beneficiul actionarilor sai si, dupa parerea noastra, va fi mai usor sa atingem obiectivele propuse ale actionariatului prin intermediul unei companii listate si de asemenea vom putea dezvolta un profil de corporatie care altfel ar fi imposibil de obtinut.

**Kmarket.ro:** *Cand va apare in magazine produsul Apa Staretului? In ce ra-*



*portare trimestriala estimati ca vom vedea primele venituri din vanzarea produselor firmei ?*

**Apa Staretului:** Vanzarea produselor Apa Staretului va incepe in decursul a trei luni de la incheierea ofertei publice, iar primele venituri din vanzari sunt estimate in trimestrul 4, 2005.

**Kmarket.ro:** *Puteti estima rezultatele financiare ale firmei (venituri, profituri) pe urmatorii trei ani in cazul in care se ia in calcul si comercializarea produselor noi vizate de societate (in afara apei minerale) ?*

**Apa Staretului:** Aceasta estimare este dificila de facut, iar pana acum am incercat sa fim extrem de prudenti in ceea ce priveste previziunile noastre. Foarte multe depind de felul in care noile produse vor iesi pe piata. Opinia mea este ca incepand cu al treilea an profiturile vor creste cu cel putin 60%.