

Februarie 2012

Material analiza: Oferta publica secundara de vanzare C.N.T.E.E. Transelectrica SA (TEL)



Departament Analiza

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

Cuprins

Privire de ansamblu

- Piata energiei in Romania

Prezentare generala a Transelectrica (TEL)

- Informatii generale despre companie
- Activitatile principale
- Structura actionariatului

Situatia financiara a Transelectrica (TEL)

- Rezultate financiare
- Factorii principali care influenteaza evolutia rezultatelor Transelectrica
- Investitii si directii de dezvoltare
- Politica de dividende

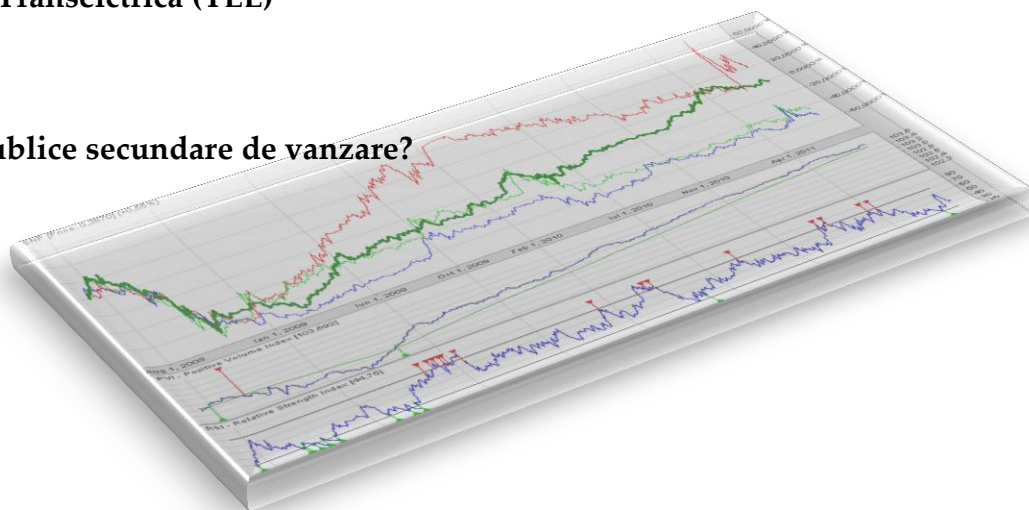
Dinamica pretului actiunilor Transelectrica (TEL)

IPO Transelectrica

Care sunt conditiile ofertei publice secundare de vanzare?

Concluzii

- Analiza SWOT



Privire de ansamblu

• Piata energiei in Romania

Romania dispune de o gama diversificata, dar redusa cantitativ, de resurse de energie primara fosile si minerale: titei, gaze naturale, carbune, minereu de uraniu, precum si de un important potential valorificabil de resurse regenerabile.

In Sistemul Energetic National (SEN) sunt in functiune, din punct de vedere al tehnologiilor de productie a energiei electrice, patru tipuri principale de grupuri generatoare: hidroelectrice, termoelectrice clasice, nuclearelectrice si eoliene. Astfel:

- cele mai mari grupuri din sistem sunt cele doua unitati nucleare de 707 MW/unitate de la Cernavoda (prima unitate fiind pusa in functiune in 1996, iar ce-a de-a doua unitate in 2007);
- grupuri hidroelectrice cu puteri unitare de la valori mai mici de 1 MW, pana la 194,4 MW (puterea instalata dupa reabilitarea grupurilor din Centrala Hidroelectrica Portile de Fier I);
- grupuri termoelectrice clasice cu un domeniu larg de variatie a puterii unitare instalate: de la cativa MW, pentru unele grupuri ale autoproducatorilor, pana la 330 MW, puterea unitara a grupurilor de condensatie pe lignit din centralele Rovinari si Turceni;
- grupuri eoliene cu puteri unitare mai mici de 1 MW sau mai mari de 1 MW.

Puterea instalata totala a centralelor electrice din SEN la 01.11.2011 a fost de 21407 MW, din care 30% in centrale hidroelectrice, 7% in centrale nucleare si 59% in centrale termoelectrice.

In functie de modalitatea de generare, productia totala anuala de energie (GWh) din perioada 2008 - septembrie 2011 este structurata astfel:

Productia de energie electrica (GWh)

Productie (GWh)	2008	2009	2010	sep.2011
Nuclear	11.223	11.752	11.624	8.665
Carbune	27.531	22.996	21.765	18.782
Hidrocarburi	8.902	7.192	6.638	5.002
Ape	17.105	15.713	20.479	12.910
Eoliene	11	14	276	816
Biomasa	0	0	0	133
Total productie	64.772	57.667	60.782	46.308

Sursa: Transelectrica

Consumul de energie electrica este corelat cu evolutia climatului macroeconomic. In perioadele de crestere economica, consumul de energie tinde sa creasca, determinand o majorare a cantitatii de energie transportate de catre Transelectrica. La nivelul economiei din Romania, consumatorilor non-casnici le apartine aproximativ 65% din consumul de energie electrica.

Pe total, consumul brut de energie electrica s-a incadrat intr-un trend descrescator intre anii 1989-1999, in urma inchiderii unor mari consumatori industriali. Tendinta s-a inversat incepand cu anul 1999, inregistrand la finalul anului 2010 o valoare de 57864 GWh.

Cum Zona Euro reprezinta principalul partener economic al Romaniei, evolutia economiei ar putea fi afectata negativ de valurile cizei datoriei suverane care macina Europa si masurile de austeritate introduse de guvernele statelor europene.

Primele efecte au fost vizibile in contractia economiei interne in trimestrul 4 din 2011 cu 0.2% fata de trimestrul anterior. Perspectivele pe termen scurt privind evolutia consumului de energie electrica ar putea fi nefavorabile, insa pe termen mediu si lung perspectivele se mentin pozitive.

Reteaua Electrica de Transport (RET) este definita ca fiind reseaua electrica de interes national si strategic cu tensiunea de linie nominala mai mare de 110 kV. Liniile si statiile electrice care alcatuiesc sistemul national de transport au fost construite, in majoritate, in perioada anilor 1960-1970, la nivelul tehnologic al acelu deceniu. Este de remarcat insa ca starea tehnica reala a instalatiilor se mentine la un nivel corespunzator ca urmare a faptului ca Transelectrica desfasoara un program riguros de mentenanta si ca s-a impus un program sustinut de retehnologizare si modernizare a instalatiilor si echipamentelor.

RET se afla in proprietatea publica a statului. In conformitate cu prevederile Legii nr. 213/1998 si Legii nr. 219/1998, pentru exploatarea RET, a fost acordata Transelectrica concesiunea asupra RET si a terenurilor pe care aceasta este amplasata pentru o perioada de 49 de ani. Conform prevederilor legale, calitatea de concesionar obliga la pastrarea activelor concesionate cel putin la nivelul tehnic la care au fost preluate si, dupa caz, la un nivel tehnic superior corespunzator dezvoltarii tehnologice.

In consecinta, pentru Transelectrica, prezinta o mare importanta lucrarile de modernizare si retehnologizare a RET. De asemenea, modificarile in structura parcului de productie preconizate a avea loc in anii ce urmeaza, in special instalarea a doua noi unitati nucleare si cresterea productiei bazata pe resurse regenerabile intensifica nevoia extinderii si consolidarii RET pentru a face fata noilor fluxuri de putere.

Romania a optat pentru modelul de piata descentralizata de energie electrica, in care, ca regula, participantii sunt liberi sa incheie tranzactii de vanzare-cumparare a energiei electrice. Piata energiei electrice din Romania s-a deschis in mod gradual incepand cu anul 2000, culminand cu deschiderea totala a pietei de la 1 ianurie 2007. De asemenea, piata de energie electrica a evoluat in urma unui proces de reglementare monitorizat de autoritatea de reglementare in domeniul energiei electrice – ANRE.

Prezentare generala a Transelectrica (TEL)

- **Informatii generale despre companie**

Transelectrica a fost infiintata conform Ordonatei de guvern nr. 627/31 iulie 2000, ca urmare a separarii fostei Companii Nationale de Electricitate (CONEL) in patru entitati independente: Transelectrica, Electrica, Hidroelectrica si Termoelectrica – pentru transportul si dispecerizarea, distributia si producerea energiei electrice. Astfel, serviciile de transport si de sistem au fost complet separate de activitatile de productie, distributie si furnizare. Din punct de vedere tehnic, sistemul energetic este unitar, administrat de un singur operator, care este Transelectrica.

Transelectrica este operatorul national de transport si de sistem, in conformitate cu Legea Energiei Electrice, asigurand serviciul de transport al energiei electrice, conducerea tehnica a Sistemului Electroenergetic National (SEN) si administrarea pietei de energie electrica, prin filiala sa cu personalitate juridica S.C. Opcom S.A. In afara de aceasta, Transelectrica mai detine in proportie de 100% inca cinci filiale:

1. SC Smart SA – presteaza in principal servicii de mentenanta pentru sistemul de transport-dispecer, avand drept activitate efectuarea de revizii si reparatii la echipamentele primare si secundare din retelele electrice, inclusiv

masuratori profilactice, remedierea incidentelor la instalatiile electrice, prestari de servicii in domeniul energetic, in conditiile functionarii in siguranta a SEN.

2. SC Formenerg SA – formarea profesionala a personalului din sectorul energetic;
3. SC Teletrans SA – este furnizorul de servicii specifice de telecomunicatii si IT pentru conducerea operationala si de gestiune a Transelectrica;
4. SC Icemenerg SA – cercetarea stiintifica, asistenta tehnica si service in domeniul centralelor termoelectrice, statiilor si retelelor electrice;
5. SC Icemenerg Service SA – se ocupa de productia de aparate pentru distributia energiei electrice si comanda echipamentelor energetice.

Societatea s-a listat la Bursa in 2006, printr-un IPO (oferta publica initiala), prin care a fost majorat capitalul social cu 10%. Gradul de subscriere a fost de 8,4 ori pe transa investitorilor institutionali si de 3,5 ori pe transa investitorilor de retail. A fost prima listare dintr-o serie de mari companii de stat.

• Activitatile principale

In conformitate cu Legea Energiei Electrice, serviciul de transport al energiei electrice are caracter de monopol si se asigura de catre un singur agent economic pe baza de licenta emisa de ANRE si concesiune a serviciului public de transport si al retelei de transport. Astfel, Transelectrica este unicul operator national care asigura serviciul de transport al energiei electrice si conducerea tehnica operationala a SEN. Compania desfasoara activitati reglementate pe baza de tarife reglementate.

In continuare sunt enumerate principalele activitati ale Transelectrica:

- prestarea serviciilor de transport si tranzit al energiei electrice;
- conducerea tehnica și operațională a sistemului energetic national (SEN) pentru a asigura funcționarea sigura și stabila a acestuia;
- exploatarea, intretinerea si dezvoltarea activelor proprii;
- planificarea dezvoltarii SEN si a RET;
- administrarea pietei prin filiala sa cu independenta juridica OPCOM;
- parte responsabila cu emiterea certificatelor verzi pe piata de energie catre producatorii de energie electrica din surse regenerabile
- administrarea pietei de echilibrare;
- managementul interconexiunilor si al tranzitelor de electricitate cu tarile invecinate;

Companiei Transelectrica, in calitate de operator de transport si de sistem, nu ii este permis sa participe la tranzactiile cu energie electrica decat in limita achizitiei de energie pentru acoperirea Consumului Propriu Tehnologic.

Transportul energiei electrice

Serviciul de transport al energiei electrice consta in asigurarea transportului de energie electrica activa intre doua sau mai multe puncte ale RET in SEN, cu respectarea normelor de continuitate, siguranta si calitate. Acesta se realizeaza prin intermediul a opt sucursale cu sediul in Bucuresti, Bacau, Cluj-Napoca, Craiova, Constanta, Pitesti, Sibiu si Timisoara.

Principalele venituri cu impact asupra profitabilitatii realizate de catre Transelectrica provin pe de-o parte, din prestarea serviciilor de transport si a serviciilor de sistem functionale, in baza tarifelor reglementate, iar pe de alta parte din alte activitati reglementate (rezultate din derularea procesului pentru alocarea prin licitatie a capacitatilor de interconexiune).

Incepand cu 1 aprilie 2011, potrivit ordinului ANRE nr.19/25.03.2011, tarifele au fost urmatoarele:

<u>Tarif (lei/MWh, fara TVA)</u>	
Tip serviciu	Tarif (lei/MWh, fara TVA)
Servicii de transport	18,77
Servicii de sistem	10,21
Administrare piata angros	0,3

Sursa: ANRE

Serviciile de sistem

Serviciul de sistem consta in conducerea prin dispecer a functionarii SEN pentru mentinerea nivelului de siguranta si functionare a sistemului electroenergetic, precum si a calitatii energiei electrice. Pentru asigurarea managementului SEN, compania utilizeaza resurse proprii denumite servicii de sistem functionale si resurse achizitionate constand in servicii de sistem tehnologice achizitionate de regula de la producatorii de energie electrica.

- **Structura actionariatului**

Transelectrica are un capital social subscris si integral varsat in valoare de 733.031.420 RON, impartit in 73.303.142 de actiuni ordinare, nominative, indivizibile, fiecare avand o valoare nominala de 10,00 RON/actiune. Actionarii principali ai Transelectrica sunt Statul Roman prin Ministerul Economiei si Comertului si Mediului de Afaceri (MECMA) si SC "Fondul Proprietatea" SA (FP).

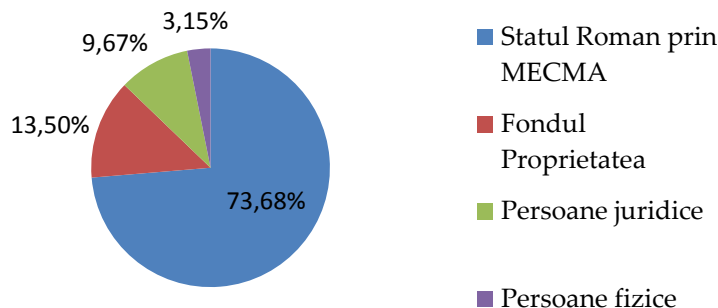
MECMA detine un numar de 54.015.781 actiuni, cu o pondere de 73.688% din capitalul social, iar FP detine un numar de 9.895.212 actiuni, reprezentand 13,499% din totalul numarului de actiuni emise de Transelectrica. Restul de 12.82% din capitalul social este detinut de alte persoane fizice si juridice.

De la listarea la Bursa de Valori Bucuresti si pana in decembrie 2011 nu s-a produs nicio modificare majora in structura sintetica a actionariatului, astfel ca niciun nou actionar nu a depasit pragul de 5%. La data de 31.12.2011 structura actionariatului arata astfel:

<u>Structura actionariatului Transelectrica</u>		
Actionar	Numar actiuni	Pondere
Statul Roman prin MECMA	54.015.781	73,6882%
Fondul Proprietatea	9.895.212	13,4990%
Persoane juridice	7.086.321	9,6671%
Persoane fizice	2.305.828	3,1457%
Total	73.303.142	100,00%

Sursa: Transelectrica

Pondere



Situatia financiara a Transelectrica (TEL)

Rezultate financiare

Informatiile prezentate in continuare sunt extrase din situatiile financiare preliminare pentru anul 2011, si din situatiile financiare consolidate - pentru anii 2009-2010, intocmite **in conformitate cu standardele romanesti de contabilitate**:

Bilant - Sumele sunt exprimate in RON

	2011 (date preliminare)	2010	2009
Active imobilizate	3,642,075,297	3,605,189,549	3,409,380,793
Active circulante	1,216,534,948	848,744,275	805,589,863
Creante	882,098,523	667,123,523	618,817,388
Total activ	4,854,938,457	4,443,669,837	4,215,420,543
Datorii pana la un an	1,061,828,696	801,488,387	689,022,111
Active (datorii) curente nete	151,034,464	36,991,901	117,017,639
Datorii mai mari de un an	943,492,527	981,607,809	947,211,185
Total datorii	2,005,321,223	1,783,096,196	1,636,233,296
Venituri in avans	365,810,977	313,195,882	219,980,975
Capitaluri proprii	2,440,660,055	2,355,441,697	2,351,632,024
Rezultatul exercitiului	90,279,037	9,557,424	6,135,590

Sursa: *Prime Analyzer*

Activele imobilizate au crescut in 2010 cu 5.74% fata de 2009. Cauzele pricipale ale acestei cresteri au fost reprezentate de initierea unor lucrari de investitii si de inregistrarea unor terenuri care apartin domeniului privat al companiei pentru care s-au obtinut titluri de proprietate. In 2011 acestea au crescut cu 1.01%, fata de 2010, pana la valoarea de 3.642 miliarde lei.

Valoarea **datoriilor pe termen lung** a inregistrat variatii reduse in anul 2010 fata de anul 2009, crescand cu 3.59%. Conform rezultatelor preliminare aferente anului 2011, valoarea datoriilor pe termen lung se situa la nivelul de 943 milioane lei, cu 3.9% sub nivelul de la sfarsitul anului 2010.

Datoriile pe termen scurt au crescut cu 16.25% in anul 2010 fata de 2009, iar in 2011 acestea inregistrau o valoare cu 32.49% mai mare in comparatie cu 2010.

Capitalurile proprii au inregistrat variatii mici in perioada 2009-2010. In 2011, acestea au inregistrat o crestere cu 3.61% fata de anul precedent, crestere survenita ca urmare a obtinerii unui rezultat bun al exercitiului pentru anul 2011.

Cont de profit si pierdere - Sumele sunt exprimate in RON

	2011 (date preliminare)	2010	2009
Cifra de afaceri	2,904,321,881	2,545,724,630	2,485,127,373
Venituri din exploatare	2,940,857,292	2,582,932,404	2,517,734,934
Cheltuieli din exploatare	2,777,632,941	2,503,377,763	2,417,709,347
Rezultatul din exploatare	163,224,351	79,554,641	100,025,587
Venituri financiare	124,342,444	96,877,508	24,148,351
Cheltuieli financiare	165,906,392	153,753,182	107,270,510
Rezultatul financiar	-41,563,948	-56,875,674	-83,122,159
Venituri totale	3,065,199,736	2,679,809,912	2,541,883,285
Cheltuieli totale	2,943,553,972	2,658,073,832	2,530,626,752
Rezultat brut	121,645,764	21,736,080	11,256,533
Impozitul pe profit	31,366,727	12,178,656	5,120,943
Rezultatul net	90,279,037	9,557,424	6,135,590

Sursa: *Prime Analyzer*

Veniturile obtinute din activitatea de exploatare au inregistrat in 2010 o crestere cu 2.5% fata da anul anterior, crestere determinata de cresterea cantitatii de energie electrica pentru care se calculeaza venituri aferente serviciilor licentiate pe piata de energie electrica. In 2011 veniturile din exploatare au fost cu 13.85% mai mari in comparatie cu 2010, fiind influentate pozitiv de decizia ANRE privind majorarea de la 1 ianuarie 2011 a tarifului de transport al energiei cu 10,4%, pana la 18,77 lei/MWh, de cresterea volumului de enregie electrica transportata si de cresterea veniturilor din piata de echilibrare.

Cheltuielile din exploatare au crescut cu 3.55% in 2010, datorita cresterii cheltuielilor privind consumul propriu tehnologic. Conform datelor preliminare, in 2011, cheltuielile din exploatare s-au majorat cu 10.9%, fata de 2010, in special datorita sporirii cheltuielilor pe piata de echilibrare.

Veniturile financiare sunt influentate de valoarea dobanzilor incasate la disponibilitatile banesti aflate in conturile companiei, deschise la bancile comerciale, iar **cheltuielile financiare** sunt determinate de fluctuatiile cursului de schimb valutar ale monedei nationale in raport cu monedele in care creditele externe pentru investitii sunt angajate. Astfel veniturile financiare au crescut cu 301.6% in 2010 fata de anul trecut, iar cheltuielile s-au majorat cu 43.37% ca urmare a reevaluarii datoriilor in valuta la un curs mai depreciat al monedei nationale fata de EUR, USD si JPY. In 2011 veniturile financiare au crescut cu 28.35%, iar cheltuielile financiare s-au majorat cu 7.9%.

In 2011 **rezultatul net** a fost de 9.4 ori mai mare decat castigul obtinut pentru anul 2010. Rezultatul pozitiv se datoreaza cresterii volumului de energie transportata, cat si a cresterii tarifului de transport, incepand cu 1 ianuarie 2011, cu 10.4%, pana la 18.77 lei/MWh.

- **Factori principali care influenteaza evolutia rezultatelor Transelectrica**

Tariful pentru transportul energiei electrice si serviciile de sistem

Activitatea de transport a energiei este o activitate de monopol. Conform licentei, activitatea Emitentului se desfasoara pe piata interna pe baza unei metodologii a ANRE, care stabileste modul de determinare a veniturilor reglementate si de calcul al tarifelor pentru serviciul de transport al energiei electrice.

Prin reglementare se asigura acoperirea costurilor totale ale retelei de transport, inclusiv costurile de mentenanta si de dezvoltare, pe baza principiului costurilor justificate plus un nivel rezonabil de profitabilitate, cu ajustarea anuala in functie de inflatie si un castig din eficienta impusa. Tarifele se stabilesc anual (perioada tarifara) intr-un cadru de cinci ani (perioada de reglementare) si se bazeaza pe previziunea costurilor operationale, a cheltuielilor cu dobanzile si CAPEX.

Deciziile ANRE referitoare la tariful pentru transportul energiei electrice determina in mod direct veniturile inregistrate de Transelectrica. Tariful de transport depinde de baza de active reglementate, care include valoarea neta a activelor corporale si necorporale din patrimoniul societatii folosite numai pentru transportul energiei electrice. Scaderea bazei de active reglementate se va reflecta intr-o scadere a tarifului reglementat, fiind influentate negativ veniturile Transelectrica. Efectuarea unor investitii suplimentare fata de programul de investitii aprobat initial ar spori baza activelor reglementate, insa ajustarea tarifului ar fi avut loc cu intarziere, datorita luarii in calcul al activelor rezultate incepand cu urmatoarea perioada de reglementare.

Planul de dezvoltare a retelei electrice de transport (RET) si sursele de finantare ale acestuia

Planul de perspectiva al Retelei Electrice de Transport elaborat de catre Transelectrica pe perioada 2010-2014 si orientativ 2019, avizat de ANRE si aprobat la MECMA, prevede un volum de investitii in urmatoorii 10 ani de circa 4 miliarde de lei.

In prezent, finantarea dezvoltarii RET are urmatoarele componente: surse interne Transelectrica (amortizarea si profitul reinvestit), taxa de racordare (taxa reglementata care reprezinta cheltuiala efectuata de un operator de retea pentru realizarea racordarii unui loc de productie sau de consum al unui utilizator la reseaua electrica) si creditele bancare comerciale. Sursele interne sunt folosite atat pentru cheltuieli de investitii, cat si pentru rambursarea creditelor utilizate pentru realizarea investitiilor.

Deoarece in prezent, capacitatea de garantare prin cesiune de creante este practic angajata integral in cazul creditelor bancare comerciale, posibilitatile de obtinere a unor credite suplimentare de la banci sunt limitate datorita cerintelor de incadrare a indicatorilor financiari in anumite limite (ultima valoare a gradului de indatorare stabilita prin imprumutul BEI din 2010 este 0,95). Astfel, in vederea dezvoltarii RET, Transelectrica ia in considerare alocatii bugetare pentru sustinerea extinderii si consolidarii RET si mijloace de finantare de tipul creditelor-client realizate in baza unor parteneriate public – private.

Avand in vedere ca se estimeaza, pentru perioada urmatoare, un deficit de finantare fata de necesitatile de intarire a RET in vederea integrarii in conditii de siguranta a noilor capacitati de productie (in special proiectele de generare eoliana), pentru acoperirea sa ar putea fi luate in considerare ajustarea corespunzatoare a tarifelor, cu efect direct asupra veniturilor Transelectrica.

Imprumaturile pe termen lung

Grupul are contractate imprumuturi pe termen lung in baza unor acorduri de imprumut incheiate cu o serie de entitati financiare, intre acestea numarandu-se acorduri de imprumut semnate cu Banca Europeana pentru Reconstructie si Dezvoltare (BERD), Banca Europeana de Investitii (BEI) si Banca Internationala pentru Reconstructie si Dezvoltare (BIRD). Deoarece capacitatea de garantare prin cesiune de creante este practic angajata integral, contarcatarea de noi credite este limitata datorita cerintelor de incadrare a indicatorilor financiari in anumite limite (ultima valoare a gradului de indatorare stabilita prin imprumutul BEI din 2010 este 0,95).

Riscurile principale privind imprumaturile pe termen lung se refera la variatia ratei dobanzii si variatia cursului de schimb al leului fata de principalele valute. O crestere a ratelor de dobanda se va reflecta printr-o scadere a lichiditatilor companiei si printr-o reducere a fondurilor disponibile pentru proiectele de investitii, avand o contributie negativa asupra rezultatelor financiare viitoare ale Transelectrica.

Principalele valute in care societatea are angajate creditele pentru finantarea investitiilor sunt Euro, Dolarul American si Yenul Japonez. Imprumaturile in valuta sunt exprimate ulterior in lei, la cursul de schimb de la data bilantului, comunicat de Banca Nationala a Romaniei. Diferentele rezultate sunt incluse in contul de profit si pierdere si nu afecteaza fluxul de numerar pana la momentul lichidarii datoriei. Deprecierea cursului leului fata de monedele in care sunt exprimate creditele, ar aduce cheltuieli mai mari cu dobanzile si ar influenta negativ rezultatul financiar al companiei.

- **Investitii si directii de dezvoltare**

Programul de investitii derulat de Transelectrica in anii 2008-2010 este prezentat in tabelul urmator:

Program de investitii 2008-2010 - Sumele sunt exprimate in mii RON

Program de investitii (mii RON)	2008	2009	2010
Investitii proprii	312.646	325.365	384.310
Investitii pentru racorduri noi (taxa de racordare)	18.000	42.550	101.507
Total programat	330.646	367.915	485.817
Total realizat	344.002	372.298	482.315
Procent realizare (%)	104,04%	101,19%	99,28%

Sursa: Rapoartele Anuale ale Administratorilor pentru anii 2008, 2009 si 2010 intocmite pe baza situatiilor financiare individuale (RAS)

Sursele de finantare ale programului de investitii al Transelectrica in anii 2008-2010 sunt prezentate in tabelul de mai jos:

Sursele de finantare ale programului de investitii 2008-2010 - Sumele sunt exprimate in mii RON

Surse de finantare (mii RON)	2008	2009	2010
Surse proprii (exclusiv taxa de racordare)	233.146	251.925	119.786
Credite bancare	71.500	70.840	260.554
Fonduri nerambursabile	8.000	2.600	3.970
Total	312.646	325.365	384.310

Sursa: Rapoartele Anuale ale Administratorilor pentru anii 2008, 2009 si 2010 intocmite pe baza situatiilor financiare individuale (RAS)

Conform Bugetului de Venituri si Cheltuieli Rectificat pentru anul 2011 cheltuielile de investitii se vor situa la nivelul de 523,5 milioane lei, din care cheltuielile aferente investitiilor propriu-zise vor constitui 353,5 mil. lei (67.52%), iar

rambursarile de credite – 170 mil lei (32.48%). Sursele de finantare principale sunt resursele proprii – 342,514 mil. lei (65.42%), creditele bancare – 176.141 mil. lei (33.64%) si granturile - 4.845 mil. lei (0.94%).

In perioada 2012-2014 Transelectrica si-a bugetat investitii care totalizeaza aproape 2.5 miliarde lei (circa 580 mil. euro). Volumul de investitii prognozat pentru anul 2012 se ridica la 782 mil. lei (182 mil. euro), cifra in crestere cu 49% peste nivelul de investitii din bugetul rectificat al companiei pentru anul 2011. Pentru realizarea investitiilor de 2,5 miliarde lei in urmatorii trei ani Transelectrica vrea sa se imprumute cu circa 1,2 mld. lei (278,6 mil. euro) prin atragerea de credite bancare, restul urmand sa fie acoperite din surse proprii, printre care se regasesc si taxe de racordare, respectiv fonduri europene nerambursabile. Situatia detaliata a programului de investitii este prezentat in tabelul de mai jos:

Programul de investitii 2012-2014 - Sumele sunt exprimate in mii RON

Indicatori (mii RON)	2012	2013	2014
Investitii in continuare	211.889	89.198	22.365
Investitii noi	129.504	474.470	592.404
Alte cheltuieli de investitii	184.977	87.618	46.730
Cheltuieli de investitii pentru racorduri noi	77.934	45.900	8.400
Rambursari de rate aferente creditelor pentru investitii	178.000	184.000	161.000
Cheltuieli de investitii - Total	782.304	881.186	830.899

Sursa: *Programul de investitii 2012-2014 - Transelectrica*

Sursele de finantare ale programului de investitii al Transelectrica in anii 2012-2014 sunt prezentate in tabelul de mai jos:

Sursele de finantare ale programului de investitii 2012-2014 - Sumele sunt exprimate in mii RON

Indicatori (mii RON)	2012	2013	2014
Surse proprii	325.000	333.700	339.800
Credite bancare	360.017	395.586	442.344
Alte surse (inclusiv taxa de racordare)	97.287	151.900	48.755
Surse de finantare a investitiilor - TOTAL	782.304	881.186	830.899

Sursa: *Programul de investitii 2012-2014 - Transelectrica*

Principalele investitii avute in vedere pentru perioada 2012-2014 vor fi: prima etapa a proiectului care-si propune trecerea la tensiunea de 400 kV a axului Portile de Fier - Resita - Timisora - Sacalaz – Arad in valoare de 224 mil lei, racordarea liniei electrice Isaceea - Varna si a liniei Isaceea - Dobrudja in statia de 400 kV de la Medgidia Sud in valoare de 162 mil lei, interconexiunea liniei de 400 kV din Resita cu cea din Serbia in valoare de 102 mil. lei si retehnologizarea unei statii electrice Tulcea Vest in valoare de 151 mil. lei.

- **Politica de dividende**

Transelectrica plateste dividende din cadrul profitului net de repartizat aferent anului financiar precedent si a oricaror rezerve de distribuit numai dupa ce rezultatele financiare anuale sunt aprobate de catre AGA.

In conformitate cu prevederile OG nr. 64/2001 privind repartizarea profitului in cazul societatilor nationale, companiilor nationale si societatilor comerciale cu capital integral sau majoritar de stat, minim 50% din profitul contabil al Emitentului ramas dupa deducerea impozitului pe profit va fi repartizat sub forma de dividende. Ca exceptie, pentru exercitiul financiar 2010 nivelul profitului distribuit sub forma de dividende a fost de 90%, conform OUG nr. 55/2010.

De asemenea, pentru anul 2011 Guvernul a decis distribuirea a minimum 85% din profiturile nete sub forma de dividende in cazul companiilor de stat, fata de 90% in anul precedent.

Transelectrica a avut o politica stabila de dividend in timp, istoricul dividendelor platite de societate pentru perioada anilor 2006-2010 fiind prezentat in tabelul de mai jos:

Dividend brut pe actiune – Sumele sunt exprimate in RON

An	Dividend pe actiune (lei, brut)	Data inregistrare	Data plata
2010	0,116	16 mai 2011	22 august 2011
2009	0,05	17 mai 2010	16 august 2010
2008	0,3	18 mai 2009	17 august 2009
2007	0,36	13 mai 2008	25 iunie 2008
2006	1,47	10 mai 2007	25 august 2007

Sursa: *Transelectrica*

Luand in calcul rezultatele preliminare aferente anului 2011, cand compania a raportat un profit net de 90.27 mil. lei, dividendele ar putea constitui 75.82 milioane lei (dividend brut - 1.046 lei/actiune), in conditiile distribuirii a 85% din profitul net sub forma de dividende. Raportat la ultimul pret la care s-au tranzactionat actiunile Transelectrica pe 24 februarie 2012 (17.27 lei), randamentul dividendului brut ar fi de 6.05%, respectiv un randament net de 5.08%.

Dinamica pretului actiunilor Transelectrica (TEL)

Actiunile Transelectrica se tranzactioneaza cu simbolul TEL la categoria I a pietei reglementate a BVB.

In continuare este prezentata evolutia pretului actiunilor Transelectrica de la momentul listarii pana la data de 23 februarie 2012:



Sursa: *Prime Analyzer*

IPO Transelectrica

Oferta publica initiala la Transelectrica s-a derulat in perioada 14-28 iunie 2006, fiind vandute peste 7.329.787 actiuni (10% din capitalul social), la pretul de vanzare de 16,8 lei/actiune. Valoarea totala a ofertei a fost de 123.1 milioane lei.

Oferta publica s-a desfasurat pentru doua transe de investitori: institutionali si de retail. Pe transa investitorilor institutionali, au fost inregistrate 141 de subscrieri, pentru 36,91 milioane actiuni, in valoare totala de peste 620,09 milioane lei. Nivelul de suprasubscriere a fost de 839%. Pe transa investitorilor de retail au fost inregistrate 4720 de subscrieri, pentru 10,47 milioane actiuni, in valoare de 175,98 milioane lei, iar nivelul de suprasubscriere a fost de 357%. Pe total oferta nivelul de suprasubscriere a fost de 646%.

In prima zi de tranzactionare a actiunilor Transelectrica s-au inregistrat variatii mari ale cotatei, pana la +50% fata de pretul la care s-a realizat oferta (16.8 lei), reusind sa inchida la nivelul de 22.8 lei/titlu.

Care sunt conditiile ofertei publice secundare de vanzare?

Numarul de actiuni care fac obiectul ofertei publice secundare este de 10.995.472 la valoare nominala de 10 RON, aferente unui pachet de 15% din capitalul social al Transelectrica (TEL). Entitatea care vinde actiunile oferite in cadrul ofertei publice secundare este Ministerul Economiei, Comertului si Mediului de Afaceri (MECMA) prin Oficiul Participatiilor Statului si Privatizarii in Industrie (OPSPI). Ofertantul este reprezentantul Statului Roman in actionariatul companiei, cu o detinere de 73,6882% din capitalul social, fiind actionarul majoritar.

Pretul la care se va derula vanzarea actiunilor in cadrul ofertei si toate caracteristicile ofertei publice vor fi cunoscute, odata cu aparitia prospectului final de oferta publica in jurul datei de 1 martie 2011. Insa, derularea cu succes a ofertei publice va fi influentata de discount-ul pe care statul este dispus sa-l acorde investitorilor.

Discount-ul posibil ar putea sa fie influentat de trei componente:

- Pretul mediu de tranzactionare din ultimele 12 luni (19.94 lei/actiune la data de 24 februarie 2012);
- Pretul actual din piata (17.27 lei pe 24 februarie 2012);
- Sentimentul din piata al investitorilor la momentul derularii ofertei.

La momentul actual pretul din piata este sub pretul mediu de tranzactionare din ultimele 12 luni. De asemenea, sentimentul investitorilor s-a imbunatatit semnificativ, fata de momentul cand a avut loc oferta publica secundara la Petrom de anul trecut, motiv pentru care apreciem conditiile de piata ca fiind mai propice derularii ofertei publice de vanzare de actiuni.

Cel mai probabil, oferta va fi derulata pe doua transe, ce vor tinti atat investitorii institutionali, cat si investitorii de retail, astfel fiind asigurat accesul tuturor investitorilor interesati de oferta.

Concluzii

• Analiza SWOT pentru Transelectrica (TEL)

Puncte tari	Puncte slabe	Oportunitati	Amenintari
Pozitia de monopol pe piata transportului de energie electrica	Reevaluarea datoriilor in valuta contribuie semnificativ la variatia rezultatelor financiare ale companiei, si chiar daca nu afecteaza pozitia de numerar, influenteaza profitul net si dividendele ditribuite	Cresterea capacitatilor de interconexiune cu tarile invecinate, combinate cu o crestere a capacitatilor de productie interne	Mentinerea de catre Guvern pe termen lung a unui grad crescut de distribuire a profitului sub forma de dividende, impreuna cu un nivel ridicat de indatorare a companiei, ar putea sa influenteze negativ unele proiecte investitionale ale companiei, din cauza lipsei de finantare, si sa amane unele lucrari de mentenanta si modernizare ale sistemului energetic national
Nivel ridicat al investitiilor planificat pentru perioada anilor 2012-2014, care ar trebui sa contribuie la cresterea bazei de active reglementate. Tinand cont de metodologia de stabilire a tarifelor reglementate, influentele ar trebuie sa fie pozitive asupra profitabilitatii companiei	Schimbari frecvente in managementul companiei, de multe ori pe criterii politice	Necesarul investitional ridicat in Reteaua Electrica de Transport (RET)	Risc de reglementare
Politica stabila de dividend, care poate aduce actionarilor castiguri semnificative	Lipsa de transparenta privind tarifele si pretul platit pentru consumul tehnologic		Risc politic
Consumul de energie este corelat cu evolutia climatului macroeconomic, astfel, o evolutie pozitiva a economiei ar determina o crestere a consumului de energie si, respectiv, a cantitatii de energie transportate.	Limitarea companiei privind contractarea de noi credite de la banci, datorita angajarii practic integrale a capacitatii de garantare prin cesiune de creante in cazul creditelor comerciale de la banci		
	Ritm redus de modernizare		

Puncte tari	Puncte slabe	Oportunitati	Amenintari
	a infrastructurii din sistemul energetic national		

Analizand punctele tari ale Transelectrica, printre care statutul de monopol pe piata transportului de energie, calitatea de actionar majoritar al Statului Roman in companie si politica stabila de dividende, oferta de actiuni derulata de catre stat ar trebui sa fie una atractiva pentru investitori. Insa, compania are mai multe puncte slabe, care pot afecta decizia investitorilor de a subscrie in cazul ofertei, precum reevaluarea frecventa a datoriilor in valuta, cu efecte negative asupra rezultatelor financiare ale companiei si asupra profitului net si a dividendelor. Alte puncte slabe sunt schimbarile frecvente in managementul companiei, de multe ori pe criterii politice, lipsa transparentei privind tarifele si pretul platit pentru consumul tehnologic si un grad de indatorare destul de ridicat.

Comparand punctele tari cu cele slabe ale companiei, investitorii ar putea sa subscrie in cadrul ofertei, daca vor gasi pretul din oferta destul de atractiv. Cum pretul mediu de tranzactionare din ultimul an este mai mare decat pretul actual din piata, iar conditiile macroeconomice, desi s-au imbunatatit, prezinta riscuri pe termen mediu, un pret din oferta peste nivelul din piata va fi destul de greu acceptat de investitori. Astfel, existenta unui discount fata de pretul din piata ar trebui sa influenteze semnificativ succesul ofertei de vanzare de actiuni de la Transelectrica.

Cum te ajuta Prime Analyzer?

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

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

Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata

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

Raportul saptamanal, la sfarsitul saptamanii

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

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

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

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*.

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO