



■ Parcursul acțiunii la
Bursa de Valori
București

Pagina 2

TRANSELECTRICA

• SUPLIMENT BURSA •

BURSA
ZIARUL OAMENILOR DE AFACERE

Supliment distribuit gratuit împreună cu ziarul BURSA

“Principalul obiectiv al Transelectrica pentru următorii zece ani îl reprezintă închiderea inelului de 400kV al României”

(Interview cu Marius-Dănuț Carașol, director-general Transelectrica)

● “Dorim să capitalizăm pe emisiunea de obligațiuni lansată în 2013 și să implementăm un nou program de emisiuni de obligațiuni” ● “Investițiile viitoare vor fi finanțate din surse proprii și din surse împrumutate, instituții financiare internaționale, băncile locale și emisiuni de obligațiuni” ● “Situatia SMART SA este în curs de rezolvare”

Principalul obiectiv al Transelectrica, pentru următorii zece ani, îl reprezintă închiderea inelului de 400kV al țării noastre, ne-a spus domnul Marius-Dănuț Carașol, președintele Directoratului Transelectrica, care a avut disponibilitatea să ne acorde un interviu. Acesta ne-a mai spus că Directoratul Transelectrica și-a mai propus creșterea rolului jucăt de companie la nivel regional, cît și european, în cadrul diverselor organisme oficiale, precum și creșterea capacitatii de interconexiune cu țările vecine. Totodată, acesta ne-a mai precizat că 2019 este anul proiectelor ambicioase pentru Transelectrica, operatorul și stimulul energetic național (SEN) având în derulare 28 de proiecte majore de investiții, 2 din cele 4 ani principale fiind integrarea producției din Dobrogea și Moldova și creșterea capacitatii de interconexiune.

Domnul Carașol ne-a spus că societatea are în derulare un proces de digitalizare pe un orizont de mai mulți ani, în condițiile modernizării întregii rețele naționale, dar și că Transelectrica are în analiza și soluțiile de închidere a inelului de 400kV în zona București prin realizarea unei noi stații de injeție și extindere din Rețeaua Electrică de Transport și în Rețeaua Electrică de Distribuție. De asemenea, delăfiind că se are în vedere o strategie de finanțare pentru următoarea perioadă de reglementare (orizont de 5-10 ani), directoratul ia în calcul optimizarea structurii de finanțare, ceea ce presupune și implementarea unui nou program de emisiuni de obligațiuni după cel din 2013. Pentru rezolvarea lipsei pietei naționale de capital, precum îndemnătatea căzută și numărul căzut al companiilor listate, ar fi utilă scăderea costurilor de finanțare precum și implementarea unui plan de educație financiară, potrivit directorului general al Transelectrica, care ne-a mai precizat că un aspect important pentru directorat îl reprezintă creșterea valorii companiei pentru acționarii săi.

De asemenea, în actuala perioadă de reglementare (2019 - 2023), Transelectrica va trebui să deconteze „factura” pentru nerelizarea investițiilor aprobată în perioada anterioră de reglementare, ne-a mai spus oficialul Transelectrica.

Marius Carașol ne-a mai subliniat că, în privința realizării investițiilor, contextul legal este imbusnată în noua perioadă de moment cu a intra în vigoare o lege care rezolvă multe probleme care în trecut au incitat investitorii investiționali a companiei.

Reporter: Cum apreciați activitatea Transelectrica în acesta primul săptămână a anului 2019?

Marius-Dănuț Carașol: Anul 2019 este pentru Transelectrica un an al proiectelor ambicioase, cu multe provocări, mai ales că ne aflăm la începutul perioadei precedente de reglementare.

Transelectrica a realizat în primul semestru al anului 2019 circa 95% din volumul investițiilor programate pentru această perioadă.

În acest moment avem 28 de proiecte majore de investiții înfăptuite, concentrate pe 4 arii principale: rețeulogizări de stații, siguranța alimentării consumatorilor, integrarea producției din Dobrogea și Moldova și creșterea capacitatii de interconexiune.

Tot în curs, am mai semnat încă 6 contracte noi de execuție și avem în prezent etape ale procedurilor de achiziție ale 13 proiecte de investiții. De asemenea, avem alte 5 proiecte majore unde este în curs de pregătire documentația pentru

lansarea procedurilor de achiziție. În afară de cele anunțate, mai avem un număr de 5 investiții majore înfăptuite în curs ce pot acumula îndrăzne.

Reporter: Care sunt avantajele/devantajele date de faptul că acțiunile societății se tranzacționează la Bursa de Valori București? Planificăți vreo finanțare prin bursă, în viitor, poate o emisie de obligațiuni?

Marius-Dănuț Carașol: Tranzacționarea la Bursa de Valori București a acțiunilor societății obligă practic la mai multă transparență, astfel înd

ofierînd posibilitatea de creștere a valorii companiilor dincolo de activul net. Pe cale de consecință, acționarii, inclusiv statul român, pot beneficia de creșterea valorii. Putem vorbi însă doar despre avantaje.

A consemnat

MIHAI GONGOROI

(continuare în pagina 3)

Citii mai multe detalii în paginile 2-4.

SIMION TIHON, PRIME TRANSACTION:

“Evoluția titlurilor TEL - perfect corelată cu rezultatele companiei”

● Maria Vlad, BRK Financial Group: “O combinație între un cadru fiscal incert, rezultate finanțare nesatisfăcătoare și un dividend brut în scădere, a contribuit la o refacere mult mai lentă a prețului acțiunii TEL, după 1 martie 2017”

Acțiunile Transelectrica (TEL) au marcat, de la începutul lunii Ianuarie 2014 și până în prezent, două etape distincte, respective o perioadă de creștere până în prima parte a lui 2017, care a fost urmată de un declin al cotajiei ce se prelungesc până în prezent.

Practic, în intervalul 30 decembrie 2013 – 1 martie 2017, prețul acțiunii transportatorului de energie electrică la Bursa de Valori București (BVB) s-a apreciat cu circa 113%, pentru că, în intervalul 2 martie 2017 – 6 septembrie 2019, cotatia TEL să înregistreze o scădere de aproape 40%.

Simion Tihon, broker în cadrul Pri-



me Transaction, a punctat că evoluția titlurilor Transelectrica este perfect corelată cu rezultatele financiare ale companiei.

ANDREI IACOMI
(continuare în pagina 4)

Radiografia financiară a Transelectrica

Transelectrica este operator unic pentru serviciul de transport al energiei electrice și de sistem, pentru care definește o rentă de monopol, fiind totodată administratorul pieței de energie electrică (operator comercial) și operator de măsurare a energiei electrice tranzacționate pe piata anglo. În același timp, Transelectrica asigură interconexiunile și tranzitul internațional al energiei electrice.

Transelectrica are ca misiune administrarea și extinderea rețelei electrice de transport (RET) și coordonarea planificării și dezvoltării sistemului energetic național (SEN) în baza politicii energetice naționale.

Sub structura de organizare a firmei, Transelectrica este un grup ce cuprinde patru (4) filiale: OPCOM – administratorul pieței energiei electrice. Societatea pentru Servicii de Mențenanta a Rețelei Electrice de Transport S.C. ("Smart" - S.A., Forme-

ră a Grupului, celelalte două firme având rezultate financiare mici.

Transelectrica este controlată de stat (participare 58,69%), prin Ministerul Economiei. Acționariatul privat este divers. Persoanele juridice din sectorul privat dețin 27,5% din acțiuni, Dedeman SRL dețin 6,14% din total acțiuni și persoanele fizice - 7,67%. Valoarea de plată a companiei este, în prima decadă a lunii august 2019, la 1.517.375.039 lei/ 320.527.046,68 euro, cu o valoare a factorului Tobin Q de 0,72, ceea ce înseamnă că firma este subevaluată.

Transelectrica este pentru România o corporație de grup cu valoare strategică de importanță regională nu doar națională, întrucât, prin integrare verticală, dispune de întreg lanțul de valoare plus bursa de energie.

VALENTIN M. IONESCU
(continuare în pagina 4)



nerg - S.A. (formare profesională), Teletrans S.A. (furnizare profesională), Teletrans S.A. (proiectare, producție și distribuție de apă de măsură, conduceri și control de rețea de energie electrică). Smart SA și Teletrans SA sunt incluse în perimetru de consolidare finan-

ANALIZA

Istoric date conform situațiilor financiare întocmite după standarde financiare internaționale

Active totale (lei):

An	Valoare	Variatie
2015	5.234.277.610	-4%
2016	5.242.995.091	0,17%
2017	4.509.258.321	-14%
2018	4.671.823.318	4%



Datorii totale (lei):

An	Valoare	Variatie
2015	2.204.971.888	-16%
2016	2.135.280.677	-3%
2017	1.791.626.555	-16%
2018	1.862.817.829	4%



Capitaluri proprii (lei):

An	Valoare	Variatie
2015	3.029.305.722	8%
2016	3.107.714.414	3%
2017	2.717.631.766	-13%
2018	2.809.005.489	3%



Cifra de afaceri (lei):

An	Valoare	Variatie
2015	2.939.048.230	6%
2016	2.676.676.057	-9%
2017	3.009.989.155	12%
2018	2.675.324.156	-11%



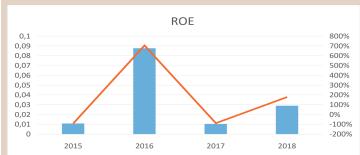
Profitul inainte de impozitare (lei):

An	Valoare	Variatie
2015	429.823.536	-0,5%
2016	334.589.954	-22%
2017	46.874.396	-86%
2018	93.064.329	98%



Eficiența capitalului / Return on equity - ROE

An	Valoare	Variatie
2015	0,0109	-91%
2016	0,0876	704%
2017	0,0104	-88%
2018	0,0289	178%



ANALIZA

Radiografia financiară a Transelectrica

(urmărește din pagina 1)

Cu toată acestea, după cifra de afaceri, Transelectrica ocupa poziția în totalul firmelor la nivel național. Dar, cifrele sunt sub potențialul acestui grup.

Principalele surse de venit sunt tarifele de transport, de sistem și cele tehnologice, reglementate de ANRE. Pentru perioada 1 iulie 2017 - 30 iunie 2018 tarifele au scăzut cu -9,8% la transportul energiei electrice, -14,5% la serviciile de sistem funcționale și cu -18,9% la serviciile de sistem tehnologic. După 20 iunie 2018, tarifele s-a modificat, înregistrând o creștere de 8,54% la transportul energiei electrice și 22,4% la serviciile de sistem. Conform Ordinului ANRE nr. 108/2018, tarifele aplicante în perioada 1 ianuarie - 30 iunie 2018 au majorat cu 7,5% la transportul energiei electrice (tarif: 18,13 lei/MWh) și a rămas la același nivel pentru serviciul funcțional de sistem (1,11 lei/MWh), scăzând la serviciile tehnologice de sistem cu 13,4% (10,44 lei/MWh).

Proiecte de investiții
Correlat cu prioritățile stabilite la nivel european prin Ten Years Network Development Plan (TYNDP), dă și cu estimările de consum și producție de energie din tără, nu nevoile de dezvoltare a propriei rețele de transport și de sistem, Transelectrica elaboră un Planul de Dezvoltare a rețelelor, un plan pe 10 ani care actualizează la fiecare doi ani.

În planul de dezvoltare pentru următori 10 ani, Transelectrica preconizează o dezvoltare pe calea N-S

dintră-dânsă și extindere pe calea E-V/S de legătură între Dobrogea și Moldova și zonă sudică și calea E-V de legătură între Moldova și Republica Moldova, în baza Memorandumului de înțelegere dintre România și Republica Moldova, și în cadrul proiectelor de dezvoltare a rețelei din România și Republica Moldova și a Acordului de cooperare în domeniul energiei electrice (2016) există proiecte pentru schimburi între SEN și sistemele de transport și lucrările complementare interconexiunii Uzicea-Chișinău, Isaccea-Chișinău, lașu-Chișinău-Suceava-Bâlgi.

Ca proiect priorității, în Planul de Dezvoltare pe 10 ani al REIT este recomandat proiectul de interconectare prin statie Back to Back la Vulcăneni și la REIA 400kV Vulcăneni - Chișinău. În același timp, se analizează și posibilitatea interconectării sincrone cu Republica Moldova.

Investițiile Transelectrica în anii viitori vor completa inclusul de la 160 kV din România, cât și pentru creșterea capacitaților de interconexiune pot fi efectuate de decursul statiei electrice 400/110 kV Cluj Est (13,4 milioane lei). De asemenea, au fost încheiate contracte pentru retehnologizarea statiei 220/110 kV Craiova Nord (9,8 milioane euro), treceea la tensiunea de 400 kV a axului Portile de Fier-Răsărit-Timioara-Sălăciu-Arad și la statia 110 kV Medgidia Sud (10,6 milioane euro).

În anul 2018 a fost aprobat "Programul privind implementarea conceptului de integrare digitală (2018-2027)", prin care se urmărește digitalizarea activelor REIT, menținerea și modernizarea activelor existente.

În plan transfrontalier, Transelectrica implementă proiectul "Mid Continental East Corridor" pentru integrarea producției din centralele eoliene (1000MW instalată) din zona de sud-vest a României și din zona de nord-est a Serbiei, precum și din amprestajul hidroelectric Portile de Fier, respectiv Djerdap (Serbia).

Proiectul "Black Sea Corridor" face parte din coridorul prioritar printr-o energie electrică: "Interconexiuni nord-sud" privind energia electrică din Europa Centrală și din Europa de Sud-Est ("NSI East Electricity") și are rol de a consolida coridorul de transport al energiei electrice de la lungul coastelor Marii Negre (România-Bulgaria) și între coasta și interiorul Europei. Acest proiect contribuie semnificativ, prin creșterea capacitatii de interconexiune dintră din România și Bulgaria și prin întărire infrastructură care să susține transportul fluxurilor de putere între coasta Mării Negre și coasta Mării Nordului/Oceanul Atlantic, la implementarea priorităților strategice ale Uniunii Europene privind infrastrucutura energetică transeuropeană, condiționată obligatorie pentru realizarea obiectivelor politicii de dezvoltare și creștere economică.

Împotriva rezervelor din reevaluarea activelor fixe, Or, Transelectrica face parte dintr-o industrie în care investițiile în capital fix trebuie să se mențină la un nivel ridicat, astfel încât profitul net marginilă și eficiența capitolului

impozitarelor rezervelor din reevaluarea activelor fixe. În urma unei analize, cifra de afaceri a Transelectrica a crescut cu 4,2%, comparativ cu cea din primul jumătate a lui 2018. Cifra de afaceri a fost calculată în considerare veniturile din serviciile de transport, servicii de sistem și din piața de echilibru, fără alte venituri, la un nivel tarifat de 27,92 TWh (+0,1% față de S1 2018).

Segmentul activităților cu profit profitabil a înregistrat o creștere de 10,4%, iar segmentul cu profit negativ a înregistrat o scădere de 15,5%.

Cheltuielile totale de exploatare au crescut cu 4,2%, comparativ cu cea din prima jumătate, iar cheltuielile pentru serviciile de sistem tehnologice (tarifuri de echilibru, piață de amortizare, în schimb cu creșterea mărfării cheltuielilor de exploatare: servicii de sistem tehnologice, de personal, reparati, și mențină, materiale și consumabile). Totuși, scăderea cheltuielilor cu amortizarea nu este neapărat un semn bun. Se cheltuiesc prudent pentru încadrarea în indicatori, astfel încât să se obțină rezultate pozitive, dar investițiile sunt mici. Din acest punct de vedere se simte presiunea reglementărilor publice contracriagătoare care împiedică dezvoltarea acestei companii.

Profitul bruto înregistrat a fost de 93.064.329 lei (+98,5% față de decembrie 2017). Creșterea semnificativă a profitului înainte de impozitare se observă și în profitul din exploatare (se observă și în profitul din exploatare) se observă mai mult reducerea cheltuielilor decât majorări vânzărilor, precum și contractările investițiilor față de cele planificate. De pildă, veniturile din serviciile de transport s-au majorat cu 1,44% în termeni nominali, iar cele din serviciile de sistem cu 7,82%. Rata profitului marginal este de 3%, EBIT a crescut cu 64%, iar EBITDA cu 8%, comparativ cu rezultatele înregistrate în decembrie 2017. De asemenea, rata EBITDA este de 15,3%, eficiența capitalului este de 3% (+178% față de 2017), rentabilitatea capitalului angajat - ROCE este tot de 3%, iar randamentul activelor este de 0,0174 sau 1,7%.

Rata lichidită curent/testul acid este de 1,28 (+7% față de decembrie 2017), solvabilitatea globală este de 2,5 (-0,4% comparativ cu decembrie 2017), iar gradul de indatorare este de 39,8%, aproximativ la același nivel ca în decembrie 2017. ■

Guvănele corporative

La nivelul 2, guvernanța corporativă este structurată pe sistemul dual, cu o separare efectivă între management și control, deși consiliul de supraveghere este supradimensionat. Există o correlație între rezultatele financiare și sistemul de guvernanță corporativă, datorită separării managementului și sistemului de control.

În raportările firmelor sunt publicate datele aprobate de consiliul de supraveghere și sistemele de control, precum și informații privind rezultatele financiare și sistemele de control. Firmă are trei comitete: audit, nominalizări/renumerație, securitate energetică.

Pentru nivelul 1 de guvernare, actual constituit la firme și reglementările de guvernanță corporativă stipulează drepturile și obligațiile acționarilor care, în esență, sunt similare cu cele prevăzute în Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale.

Indicatori semestrial I 2019

Total activ	4.265.606.936 lei (-8,7%)
Total datorii	1.862.817.829 lei
Cifra de afaceri	2.675.214.156 lei
Profit înainte de impozitare	93.064.329 lei
Profit net	81.303.373 lei
EBIT	113.408.271 lei
EBITDA	411.706.167 lei
Rata profit net marginal	3%
Eficiența capitalului/Return on equity - ROE	0,0289 sau 3%
ROCE	0,0326 sau 3%
Lichiditate curentă/testul acid	1,28
Solvabilitate globală	2,5
Gradul de indatorare	39,80%
Obtulibilitate (dec.2017)	0,79 (dec.2017)
factor Tobin q	0,74 (dec.2018)
Ratingul de credit	BBB (Fitch, oct.2018)

Indicatori, exercițiu finanțier 2018

An	Valoare	Variatie
2015	2,37	14%
2016	2,45	3%
2017	2,51	2%
2018	2,50	-0,4%

Solvabilitatea globală

An	Valoare	Variatie
2015	2,35	-2%
2016	2,40	2%
2017	2,45	2%
2018	2,50	2%

Lichiditatea curentă/testul acid

An	Valoare	Variatie
2015	1,70	133%
2016	1,69	-0,6%
2017	1,20	-29%
2018	1,28	7%

Evoluția rezultatelor companiei în baza situațiilor financiare înregistrate la 31 decembrie 2018

După o redresare în 2017, cifra de afaceri în anul 2018 a scăzut cu 11% (2.675.324.156 lei). Veniturile cele mai mari au obținute din serviciile de transport energie electrică (39,3% din total) și piața de echilibrbare (33,2% din total), deși a scăzut față de 2017 cu 30,7%, iar din serviciile de sistem funcționale - 25,77% din total venituri (în creștere cu 7,8% comparativ cu 2017).

In intervalul 1 iulie 2017 - 30 iunie 2018, dinamică veniturilor a fost influențată de creșterea cantității de energie electrică (39,3% din total) și piața de echilibrbare (33,2% din total), deși venitul tarifat a crescut cu 1,4% în termeni nominali, iar cele din serviciile de sistem cu 7,82%. Rata profitului marginal este de 3%, EBIT a crescut cu 64%, iar EBITDA cu 8%, comparativ cu rezultatele înregistrate în