

Comitetul Reprezentanților
RAPORT DE ANALIZA

Conform Contractului de Administrare a Investițiilor (“CAI”) în vigoare, Administratorul Fondului are obligația de a transmite Comitetului Reprezentanților (“CR”) un raport privind performanța sa (“Raport de Performanță”) pentru perioada cuprinsă între 1 iulie 2015 și 30 iunie 2016 (“Perioada de Raportare”).

În cadrul Perioadei de Raportare au fost doi Administratori ai Fondului:

- (a) în perioada 1 iulie 2015 - 31 martie 2016, Administratorul Fondul Proprietatea SA (“Fondul”) a fost Franklin Templeton Investment Management Ltd. UK în conformitate cu un contract de administrare a investițiilor din data de 29 aprilie 2014, iar
- (b) în perioada 1 aprilie 2016 - 30 iunie 2016, Administrator al Fondului a fost Franklin Templeton International Services S.à r.l. potrivit Contractului de Administrare din data de 2 noiembrie 2015.

Raportul de Performanță trebuie să includă:

- (a) un raport cu privire la îndeplinirea Obiectivului de Discount, astfel cum este acesta definit în Declarația de Politică Investițională (DPI);
- (b) un raport cu privire la îndeplinirea Obiectivului VAN, astfel cum este acesta definit în DPI;
- (c) un raport cu privire la îndeplinirea obligațiilor referitoare la Mecanismul de Control al Discount-ului (“MCD”);
- (d) un rezumat al aspectelor de reglementare ce influențează performanța pe durata Perioadei de Raportare;
- (e) un rezumat al condițiilor de piață ce influențează performanța pe durata Perioadei de Raportare;
- (f) orice alte aspecte pe care Administratorul Fondului dorește să le aducă în atenția acționarilor cu privire la activitățile și performanța acestuia în perioada relevantă.

Administratorul Fondului a transmis Raportul de Performanță către CR prima dată în data de 28 iulie 2016, iar varianta finală a fost trimisă în data 19 august 2016.

Conform obligațiilor prevăzute la art. 9.6 din CAI în vigoare, CR a revizuit Raportul de Performanță și transmite acest Raport de Analiza spre informarea acționarilor în cadrul AGA ce va avea loc în data de 31 octombrie 2016. Acest Raport de Analiza acoperă conținutul Raportului de Performanță și o evaluare a performanței Administratorului Fondului, precum și alți factori considerați relevanți de CR pentru luarea unei decizii de către acționari în cadrul AGA din data de 31 octombrie 2016 cu privire la continuarea sau încetarea Contractului de Administrare și a mandatului Administratorului Fondului.

1) CUPRINSUL RAPORTULUI DE PERFORMANȚĂ

CR consideră că Raportul de Performanță a fost întocmit într-un mod diligent și profesionist și conține toate informațiile materiale relevante.

2) EVALUAREA PERFORMANȚEI ADMINISTRATORULUI FONDULUI

(i) *Obiectivul de Discount*

Conform Raportului de Performanță, intervalul de Discount atins de Fondul Proprietatea SA pe

durata Perioadei de Raportare a fost cuprins între 25,9% - 40,1%. Obiectivul de Discount, astfel cum este definit în DPI, a fost de a atinge un obiectiv de discount care să nu fie mai mare de 15% pe durata a nu mai puțin de 2/3 din zilele de tranzacționare în Perioada de Raportare. Discount-ul mediu în Perioada de Raportare a fost de 31,8%.

Obiectivul de Discount, atât pentru acțiuni, cât și pentru GDR-uri, nu a fost îndeplinit.

Pe durata Perioadei de Raportare, Administratorul Fondului a întreprins o serie de acțiuni cu scopul de a reduce Discount-ul și de a crește cererea de acțiuni ale Fondul Proprietatea SA. Acestea sunt descrise la paginile 10-19 din Raportul de Performanță și includ listarea GDR-urilor pe London Stock Exchange; până acum, deși a atras mai mulți investitori și a crescut profilul internațional al Fondul Proprietatea SA, listarea GDR-urilor nu a avut un efect pozitiv susținut asupra nivelului de Discount.

CR recunoaște și aproba eforturile Administratorului Fondului de a crește atractivitatea acțiunilor Fondul Proprietatea SA, notând totodată, necesitatea de a continua de a aplica în mod riguros MCD în viitor și de a stimula o cerere mai mare pentru acțiunile Fondul Proprietatea SA.

CR este de părere că un factor important în menținerea cererii de piață a acțiunilor Fondului este o abordare pozitivă pe termen mediu a distribuțiilor în numerar. Acestea, la rândul lor, sunt legate de abilitatea Administratorului Fondului de a extrage încasări în numerar din investițiile în portofoliu. CR recunoaște eforturile făcute de Administratorul Fondului până în prezent în folosirea unor instrumente diverse pentru crearea lichidității necesare pentru menținerea așteptărilor privind distribuțiile în numerar (înstrăinări de active din portofoliu, încasări din dividende, folosirea facilității de credit). În același timp, CR este de părere că un efort crescut ar trebui făcut pentru conversia componentelor lichide din portofoliu în numerar în cazurile în care discount-urile ridicate ale prețului pe acțiune se mențin, astfel cum a fost cazul pentru Fond de la momentul ultimului Raport de Performanță. Coroborat cu promisiunea unui nivel agregat de dividende și distribuții în numerar către acționari regulat și consistent, aceste înstrăinări de active vor crește așteptările investitorilor privind randamentul și ar trebui să rezulte într-o contracție a discount-ului.

CR este de părere că mediul local operațional solicitant și condițiile de piață (inclusiv absența unor listări noi pe Bursa de Valori București și performanța sub așteptări a piețelor Românești și a altor piețe emergente și de frontieră comparativ cu piețe mai dezvoltate) au fost factori care au contribuit la eșecul Administratorului Fondului de a atinge Obiectivul de Discount. În particular, întârzieri și o incertitudine a acțiunilor guvernamentale cu privire la listarea unor societăți din portofoliu au un impact negativ asupra lichidității portofoliului.

(ii) Obiectivul VAN

Conform Raportului de Performanță, VAN Ajustată per acțiune (astfel cum este definită în DPI) a fost la data de 30 iunie 2016 de 1,1961 RON și a fost mai mare decât NAV per acțiune la data de 30 iunie 2015 (1,1851 RON).

Obiectivul VAN, astfel cum este definit în DPI, a fost acela de a asigura ca NAV ajustat per acțiune la sfârșitul Perioadei de Raportare este mai mare decât NAV-ul de la începutul Perioadei de Raportare, iar acest lucru a fost atins.

În Raportul de Performanță, Administratorul Fondului a descris factori care au contribuit la evoluția VAN pe durata Perioadei de Raportare și de asemenea cele mai importante acțiuni întreprinse pentru a proteja și crește valoarea societăților din portofoliu.

CR ia nota de impactul negativ semnificativ pe care scăderea valorii deținerilor OMV Petrom a avut-o asupra NAV-ului Fondului. CR crede cu tărie ca analizarea acestei expuneri de risc ar trebui să fie una din prioritățile Administratorului Fondului.

CR continuă să susțină activismul în calitate de acționar implementat de Administratorul Fondului în numele Fondul Proprietatea SA în societăți în care deține o participație minoritară și care sunt controlate de Statul Român sau de alți investitori majori. CR este de asemenea cu tărie de acord cu abordarea consistentă și robustă asupra guvernantei corporatiste și recrutării de echipe de management profesionale independente în cadrul societăților din portofoliu. CR considera că în anumite momente mediul de reglementare continuă să fie dificil și prezintă provocări pentru Administratorul Fondului, în timp ce acesta încearcă să protejeze și să majoreze valoarea participațiilor deținute de Fondul Proprietatea SA. Ori de câte ori a fost adecvat și posibil, membrii CR au susținut activ și puternic acțiunile Administratorului Fondului prin întâlniri și interacțiunea cu oficialii guvernamentali și prin comunicări cu instituțiile guvernamentale.

3. FACTORI DE REGLEMENTARE ȘI DE PIAȚĂ ȘI ALTE ASPECTE

Raportul de Performanță oferă un rezumat al celorlalți factori (de reglementare, de piață și de altă natură) pe care Administratorul Fondului îi considera ca au avut un impact în încercarea sa de a îndeplini cele două Obiective stabilite prin DPI. CR considera ca Administratorul Fondului a făcut o descriere a acestor probleme și factori la un detaliu corespunzător și ca toate sunt relevante și utile pentru evaluarea performanței Administratorului Fondului în Perioada de Raportare.

4. CONCLUZII

În baza tuturor informațiilor relevante disponibile acestuia, CR consideră că Raportul de Performanță oferă o imagine corectă și justă a performanței Administratorului Fondului pe durata Perioadei de Raportare cu privire la cele două Obiective DPI menționate mai sus și cu privire la modul de îndeplinire a obligațiilor sale referitoare la MCD.

CR notează și subliniază că, în conformitate cu CAI și DPI în vigoare, performanța Administratorului Fondului este evaluată în această Perioada de Raportare prin comparație la cele două Obiective DPI menționate mai sus și al îndeplinirii obligațiilor referitoare la MCD, și nu prin comparație cu alte posibile repere precum, spre exemplu, indici cu privire la piața din România sau din piețele de frontieră sau indici globali ai burselor de valori.

În baza revizuirii Raportului de Performanță și a interacțiunii și colaborării constante cu Administratorul Fondului începând cu 1 iulie 2015, CR consideră că performanța Administratorului Fondului a fost onorabilă pe durata Perioadei de Raportare și evaluează eforturile și acțiunile Administratorului Fondului în mod pozitiv.