

**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 30 septembrie 2014 și 1 iulie 2015 (Perioada de Raportare). Raportul de Performanță va include, în special:

- a) un raport cu privire la îndeplinirea Obiectivului Discount definit în Declarația de Politică Investițională (DPI);
- b) un raport cu privire la îndeplinirea Obiectivului VAN definit în DPI;
- c) un rezumat al aspectelor de reglementare ce influențează performanța pe durata Perioadei de Raportare;
- d) un rezumat al condițiilor de piață ce influențează performanța pe durata Perioadei de Raportare;
- e) 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 în data de 12 august 2015.

Conform obligațiilor asumate prevăzute la clauza 9.5 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 la 29 octombrie 2015. Acest Raport de Analiza cuprinde conținutul Raportului de Performanță și o evaluare a performanței Administratorului Fondului, precum și alți factori considerați relevanți de CR pentru luarea deciziilor de către acționari în cadrul AGA din data de 29 octombrie 2015 cu privire la continuarea sau rezilierea Contractului de Administrare și a mandatului Administratorului Fondului.

**1) CUPRINSUL RAPORTULUI DE PERFORMANȚĂ**

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

**2) EVALUAREA PERFORMANȚEI ADMINISTRATORULUI FONDULUI**

*(i) Obiectivul Discount*

Conform Raportului de Performanță, intervalul de discount atins de Fondul Proprietatea SA pe durata Perioadei de Raportare a fost de 20,81% - 32,92%, în timp ce Obiectivul de Discount al Fondul Proprietatea SA definit în DPI a constat în atingerea un nivel de discount nu mai mare de 15% pe durata a nu mai puțin de 2/3 din zilele de tranzacționare ale Perioadei de raportare. Discountul mediu pentru această perioadă a ajuns la 26,22% și nu a scăzut niciodată sub 20,81%. Astfel, Obiectivul Discount nu a fost îndeplinit.

Pe durata Perioadei de Raportare, Administratorul Fondului a întreprins diverse cu scopul de a crește cererea de acțiuni ale Fondul Proprietatea SA, cu scopul de a reduce nivelul de discount. Acestea sunt punctate și descrise la paginile 10-16 din Raportul de Performanță.

CR are o impresie pozitivă despre angajamentul și activitățile Administratorului Fondului orientate către capacitatea acțiunilor Fondul Proprietatea SA de a atrage, notând, totuși, nevoia de a implementa în viitor mecanisme mai riguroase de controlare a discountului și de a stimula cererea de acțiuni ale Fondul Proprietatea SA. CR admite, de asemenea, că mediul de reglementare solicitant și adesea acțiunile impredictibile ale autorităților române sunt factori care au contribuit la eșecul Administratorului Fondului de a atinge Obiectivul Discount.

*(ii) Obiectivul VAN*

Conform Raportului de Performanță, VAN Ajustată per acțiune (definită în DPI) la 30 iulie 2015 a fost de 11,56% mai mare decât VAN per acțiune la 30 septembrie 2013. Aceasta echivalează cu un randament anualizat al VAN inițial de 6,6% p.a. Rata rentabilității anuale a prețului pe acțiune a Fondul Proprietatea SA în timpul perioadei a fost de 10,09%. În această perioadă, VAN neajustată per acțiune (ex. ignorând distribuțiile totale în numerar) a crescut cu 2,1%.

Acest lucru înseamnă că a fost îndeplinit Obiectivul VAN definit în DPI de asigurare a faptului că VAN Ajustată/acțiunea la finalul Perioadei de Raportare este mai mare decât VAN/valoare acțiunii la 30 septembrie 2013.

În Raportul de Performanță, Administratorul Fondului a descris factorii care au contribuit la evoluția VAN pe durata Perioadei de Raportare și acțiunile întreprinse pentru protejarea investițiilor suport (slide-urile 20-38).

CR continuă să susțină puternic 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 admite, de asemenea, că în anumite momente mediul de reglementare precum și practicile de guvernare corporatistă a Statului Român au fost foarte o provocare pentru Administratorul Fondului deoarece acesta încarcă să protejeze și să majoreze valoarea participațiilor deținute de Fondul Proprietatea SA și alți acționari neguvernamentali. 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.

În anii următori, CR va încuraja Administratorul Fondului să se implice pro-activ în protejarea valorii investițiilor suport în Fondul Proprietatea SA prin intensificarea acțiunilor juridice și corporatiste, ori de câte ori conducerea corporatistă o va solicita.

### 3. FACTORI DE REGLEMENTARE ȘI DE PIATĂ ȘI ALTE ASPECTE

Raportul de Performanță oferă o descriere sumară a altor factori (de reglementare, de piață și de altă natură) care au avut impact asupra încercării Administratorului Fondului de a îndeplini cele două Obiective stabilite prin DPI.

CR are o opinie pozitivă asupra angajamentului Administratorului Fondului de păstrare a unor canale de comunicare largi cu instituțiile guvernamentale și participanții la piața non-guvernamentală și, ori de câte ori este posibil, CR va oferi și asigura suport și asistență în aceste aspecte. CR admite că activismul Administratorului Fondului în acest domeniu trece dincolo de serviciile standard și de eforturile unui administrator și manager de fond.

#### 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 menționate mai sus și asupra factorilor de reglementare și de piață și asupra altor aspecte.

CR notează și accentuează că, în conformitate cu CAI și DPI în vigoare, performanța Administratorului Fondului este evaluată în Perioada de Raportare din punctul de vedere al celor două Obiective menționate mai sus și nu al altor posibile repere precum, spre exemplu, indicii globali ai burselor de valori.

În baza revizuirii Raportului de Performanță și a interacțiunii și colaborării obișnuite cu Administratorul Fondului din ultimii doi ani, CR consideră că performanța Administratorului Fondului a fost onorabilă pe durata Perioadei de Raportare și evaluează eforturile Administratorului Fondului ca fiind pozitive.

#### **Comitetului Reprezentanților**

**Mr. Sorin-Mihai MÎNDRUȚESCU - Presedinte**

**Mr. Steven Cornelis van GRONINGEN - Membru**

**Mr. Julian Rupert Francis HEALY- Membru**

**Mr. Piotr RYMASZEWSKI - Membru**

**Mr. Mark Henry GITENSTEIN - Membru**