

SOLUȚII DE FINANȚARE PLAN INVESTIȚIONAL ÎN RET TRANSELECTRICA 2021 – 2025

Septembrie 2021

Bogdan TONCESCU – Președinte Directorat

Ionuț-Bogdan GRECIA – Membru Directorat

Adrian MORARU – Membru Directorat

Cătălin-Constantin NADOLU – Membru Directorat

Marius-Viorel STANCIU – Membru Directorat

Sumar Executiv

Finanțarea Programului de Investiții

- Pentru perioada 2021 – 2025 Transelectrica are un plan de investiții care totalizează de 3,734 RONm. Proiectele sunt în diverse faze de execuție și vizează în principal (i) creșterea capacității de interconexiune cu țările vecine, (ii) întărirea rețelei în zonele deficitare coroborat cu creșterea capacității de evacuare a energiei electrice din zonele în care producția de energie electrică din surse regenerabile este subdimensionată în raport cu existența capacităților de producție (zona de sud-est a țării), (iii) investiții menite să crească siguranța și securitatea sistemului energetic național (SEN), (iv) re tehnologizări etc.;
- Finanțarea Programului de investiții va fi realizată printr-o combinație optimă formată din surse proprii și împrumuturi (împrumuturi bancare și/sau obligațiuni). În stabilirea acestui optim, Compania are în vedere costul capitalurilor proprii, costul capitalurilor împrumutate precum și ponderea acestora în structura capitalurilor astfel încât, acționarii săi să beneficieze de un randament maxim. Termenii de referință ai împrumuturilor vizează maturități cuprinse între 5 -15 ani, și fără garanții;
- Sub aspectul deciziei privind moneda în care se va face creditarea, Compania are în vedere o abordare defensivă a modalității de finanțare. Astfel, oricare ar fi soluția de finanțare, se vor avea în vedere costurile totale ale finanțării (costul cu dobânda, comisioane de analiză, de tragere, consultanța de specialitate, posibil impact pe diferențe de curs etc.) pe fondul și în condiții de risc minim;
- Cu privire la structura portofoliului de proiecte, au fost identificate patru proiecte majore (ca valoare, importanță strategică și complexitate) care se pretează a fi finanțate prin împrumuturi de la **Instituții Financiare Internaționale**. În această categorie includem Banca Europeană de Investiții (BEI), Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) și Banca Mondială prin IFC filiala din România. Toate celelalte proiecte, mai multe și mai mici ca dimensiuni, se pot finanța prin **credite de completare** sub umbrela unui/unor împrumuturi sindicalizate de la mai multe bănci, în care IFI pot fi de asemenea participanți;
- Tot în completarea surselor de finanțare și optimizarea capitalurilor, inițierea unui program de emisiuni de obligațiuni corporative pe termen mediu (MTN- Medium Term Note) reprezintă o opțiune care prezintă o serie de avantaje așa cum sunt descrise în acest material. Programul poate fi dimensionat astfel încât, oricând situația fondurilor de numerar o cere să poată fi lansată o emisiune de obligațiuni care să acopere necesarul de finanțare. De altfel, Transelectrica poate miza pe o foarte bună relație dezvoltată de-a lungul timpului cu BVB.

Sumar Executiv

Capacitatea de îndatorare a Companiei

- Compania are unul din cele mai reduse grade de îndatorare comparativ cu alte OTS-uri din Europa. De altfel, din perspectiva istorică, Compania are cel mai mic raport al împrumuturilor la capitaluri proprii. Pe cale de consecință și pentru a rămâne în limitele de risc acceptate de agențiile de rating cât și de potențialii finanțatori (4 x EBITDA), Compania poate susține în mod confortabil un nivel al împrumuturilor de până la 2,200 mil lei.

Mixul de finanțare

- Pentru finanțarea programului de investiții (3,734 RONm) Compania va apela la împrumuturi în valoare de 850 RONm, își propune să atragă fonduri EU sau alte asemenea în sumă de 827 RONm, iar diferența de 2,057 RONm vor constitui surse proprii. Astfel, în structura mixului de finanțare creditele bancare și/sau obligațiunile corporative vor reprezenta 23% din total surse, fonduri europene și altele asemenea vor reprezenta 22%, iar diferența de 55% din surse proprii.

Finanțarea filialelor Transelectrica

- Filialele Transelectrica (SMART SA, TELETRANS SA și Formenerg SA) sunt companii care înregistrează variații ale capitalului de lucru, ca de altfel orice companie ce activează în sectoarele de activitate respective, și care de asemenea au planuri proprii de investiții (pentru înlocuirea utilajelor/dotărilor/echipamentelor existente), dar și pentru dezvoltare;
- Tradițional și dintr-o lipsă de înțelegere a principiilor financiare, cu excepția SMART SA, filialele nu au apelat la împrumuturi bancare în nicio situație deși situația o impunea, văduvind astfel acționarul Transelectrica de potențiale dividende;
- Prin urmare, viziunea Companiei este de a optimiza fluxurile de numerar ale filialelor prin introducerea unui mecanism de "cash pooling" (managementul lichidităților) care prezintă următoarele avantaje:
 - Finanțarea capitalului de lucru și a programelor de investiții de către Transelectrica cu implicații evidente în dezvoltarea filialelor;
 - Costurile de finanțare sub prețul pieței întrucât Transelectrica are alt profil de risc față de filiale. Costurile respectiv veniturile din dobânzi vor fi optimizate;
 - Nu necesită garanții către terți. Acestea vor fi luate de către Transelectrica;
 - Excesul/deficitul de lichiditate va fi soluționat zilnic.



WE LEAD THE POWER

Lecții învățate din experiența trecută

- Creditele cu dobândă fixă oferă posibilitatea cunoașterii încă de la început a tuturor costurilor aferente creditului pe toată durata sa de viață. Alegerea unei dobânzi fixe poate avea influențe pozitive în cazul în care ratele de referință interbancară se află pe un trend ascendent;
- Rambursarea anticipată a unui credit cu dobândă fixă este în general penalizată printr-un comision corespunzător (cu alte cuvinte, decizia de rambursare anticipată a unui împrumut cu dobândă fixă generează costuri penalizatoare). Acestea sunt generate de angajamentele pe care banca le încheie cu finanțatorii proprii și măsurile de protecție pe care și le ia pentru un asemenea tip de credit;
- În structura creditelor, condițiile de creditare încheiate de Transelectrica au fost preponderent cu dobândă fixă, iar ponderea acestora a crescut pe măsură ce creditele cu dobândă variabilă au fost rambursate;
- Creditele cu dobândă variabilă presupun o dobândă ce este raportată la un indice de referință (ROBOR sau EURIBOR) și față de care se adaugă o marjă fixă (spread) solicitată de bancă. Ratele de referință sunt variabile și sunt determinate de condițiile macroeconomice ale momentului. Marja băncii rămâne fixă pe toată perioada creditului;
- Față de creditele cu dobândă fixă, în această situație cu acordul părților există posibilitatea rambursării anticipate a creditului sau porțiuni din acesta. Costurile penalizatoare sunt semnificativ mai mici decât în cazul creditelor cu dobândă fixă și se rezumă la costuri administrative înregistrate de bancă;
- Garantarea creditelor s-a făcut în general cu garanții din partea statului (se adaugă la datoria publică) sau cu cesiuni de creanțe. Garantarea unui credit intervine în general în condițiile în care împrumutatul prezintă un risc crescut (performanță financiară slabă, lichiditate și solvabilitate reduse, poziționarea într-o treaptă inferioară în tabloul agenților de rating, acționar cu risc crescut etc).

Opțiuni de finanțare pentru Transelectrica

Credit bancar

- Una din cele mai importante surse externe de finanțare a investițiilor este creditul bancar. Creditarea, ca operațiune cu caracter financiar se integrează procesului de finanțare pe termen lung, întrucât, de regulă, creditul apare ca o resursă complementară de acoperire a unor proiecte realizate prin investiții;
- Sumele pot fi avansate de către instituții financiare bancare cu sediul în România sau în străinătate. La rândul lor acestea sunt clasificate ca Instituții Financiare Internaționale (IFI), Bănci de Investiții, Băncile Comerciale - fiind cele mai importante;
- Maturitatea unor astfel de împrumuturi poate depăși 10-15 ani (Compania trebuie să aibă în vedere că majoritatea activelor din programul de investiții au o durată de viață de peste 30 ani).

Obligațiuni corporative

- Obligațiunile corporative reprezintă titluri de credit, creanțe emise pe termen mediu și lung de societăți comerciale, cu rambursarea finală la scadență formată din plata ultimului cupon și o sumă globală numită valoarea nominală și care oferă deținătorilor un venit anual fix (dobânda);
- Obligațiunile sunt accesibile doar unui număr redus de întreprinderi, respectiv cele care oferă o garanție suficientă pentru un astfel de angajament;
- Maturitatea unor astfel de instrumente este între 5-7 ani;
- Pot fi emise pe piața locală în moneda funcțională sau pe piețele internaționale, denominate în euro sau dolarul american;
- Dacă sunt emise pe piețele internaționale (Londra, Paris, Luxemburg, Dublin) există un prag minim pentru care există interes din partea investitorilor. Pragul minim este în jurul sumei de 250 mil euro;
- Obligațiunile emise în RON presupun realizarea unui prospect de emisiune și avizarea acestuia de către Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF);
- În cazul obligațiunilor emise pe o piață din spațiul european este necesar ca prospectul (în cazul unui plasament public), respectiv documentația finanțării (în cazul unui plasament privat) să se realizeze sub legea engleză, urmând ca ASF să fie notificat de acest lucru;
- Tipul de plasament (i) privat – numărul de investitori este sub 100 - se urmează o procedură simplificată în care investitorii își fac singuri evaluările și evident plasamentele, (ii) public – oferta este făcută publică pentru toată piața de capital, iar subscrierea este la vedere.
- Programele de emisiuni și plăți fac ca obligațiunile corporative să se transforme în capital permanent în structura de finanțare pentru o companie întrucât pot fi rambursate și emise din nou în același timp, ori de câte ori este nevoie.

Credit Bancar vs. Obligațiuni Corporative

	Obligațiuni	Credite
Valoare împrumut	Valoarea emisiunii de obligațiuni trebuie să fie considerabilă (50-100 mil EUR) astfel încât să fie suficient de atractivă pentru a fi vândută pe o piață de capital. Dacă se iau în considerare emisiuni multiple, fiecare tranșă trebuie, de asemenea, să fie considerabilă (50-100 mil EUR), din aceleași considerente de mai sus.	Valoarea și momentul contractării unui credit pot fi adaptate necesităților de finanțare ale Companiei. Pentru investiții de dimensiuni mai mari, se poate căuta un acord sau o tranzacție de tip sindicalizat.
Scadență	Obligațiunile corporative, în România, au o maturitate în jur de 7 ani (doar obligațiunile BERD au o maturitate de 10 ani), maturități mai mari fiind destul de dificil de lansat pe piața românească.	Creditele bancare pot avea maturități de 10-15 ani.
Costul finanțării - dobândă	De regulă dobândă este fixă și, istoric vorbind, mai mică decât la credite. Însă în condițiile actuale de diminuare a dobânzilor pe piața bancară și creșterea lichidității în piață, această afirmație este posibil să nu mai fie adevărată. De regulă, dobânda nu este negociată cu investitorii, fiind determinată pe baza ofertelor primite.	Poate fi fixă sau variabilă, cu un mecanism de ajustare. De obicei se raportează la rata interbancară a monedei în care creditul este aprobat.

Credit Bancar vs. Obligațiuni Corporative

	Obligațiuni	Credite
Comisoane	Emisiunea de obligațiuni are asociată o serie de comisioane: subscriere, înregistrare, agenția de rating etc.	În cazul creditelor, comisioanele se rezumă, de regulă la: comisionul de evaluare, comisionul de acordare sau cel de rambursare anticipată. Se mai întâlnesc comisioane de administrare.
Condiții financiare bancare	De regulă condițiile financiare aferente obligațiunilor sunt mai puțin stricte.	Condițiile financiare aferente creditelor sunt stricte și riguros monitorizate.
Procesul de "due diligence"	Firma de consultanță va lucra împreună cu compania emitentă la prospectul de emisiune, iar investitorii vor realiza propria lor evaluare/analiză, fără a transmite costurile de analiză emitentului. Costurile aferente procesului de "due diligence" necesare elaborării prospectului vor fi suportate de compania emitentă.	Finanțatorii realizează analize proprii detaliate de risc și conformitate, în funcție de complexitatea proiectului cu surse proprii sau angajate. Aceste costuri sunt transferate de obicei, către împrumutat.
Trageri	De regulă suma împrumutată sub formă de obligațiuni este trasă integral la momentul subscrierii (programul Medium Term Note poate permite trageri în tranșe dacă suma împrumutată este suficient de mare), iar dobândă începe să se acumuleze chiar dacă banii nu sunt utilizați.	Tragerile din credit pot fi adaptate în funcție de necesarul de numerar până la atingerea sumei aprobate.
Monitorizare/raportare	Emitentul este monitorizat, iar raportarea trebuie să fie conform reglementărilor de pe piața de capital unde compania listează obligațiunile.	Monitorizare strictă din partea creditorului.

Credit Bancar vs. Obligațiuni Corporative

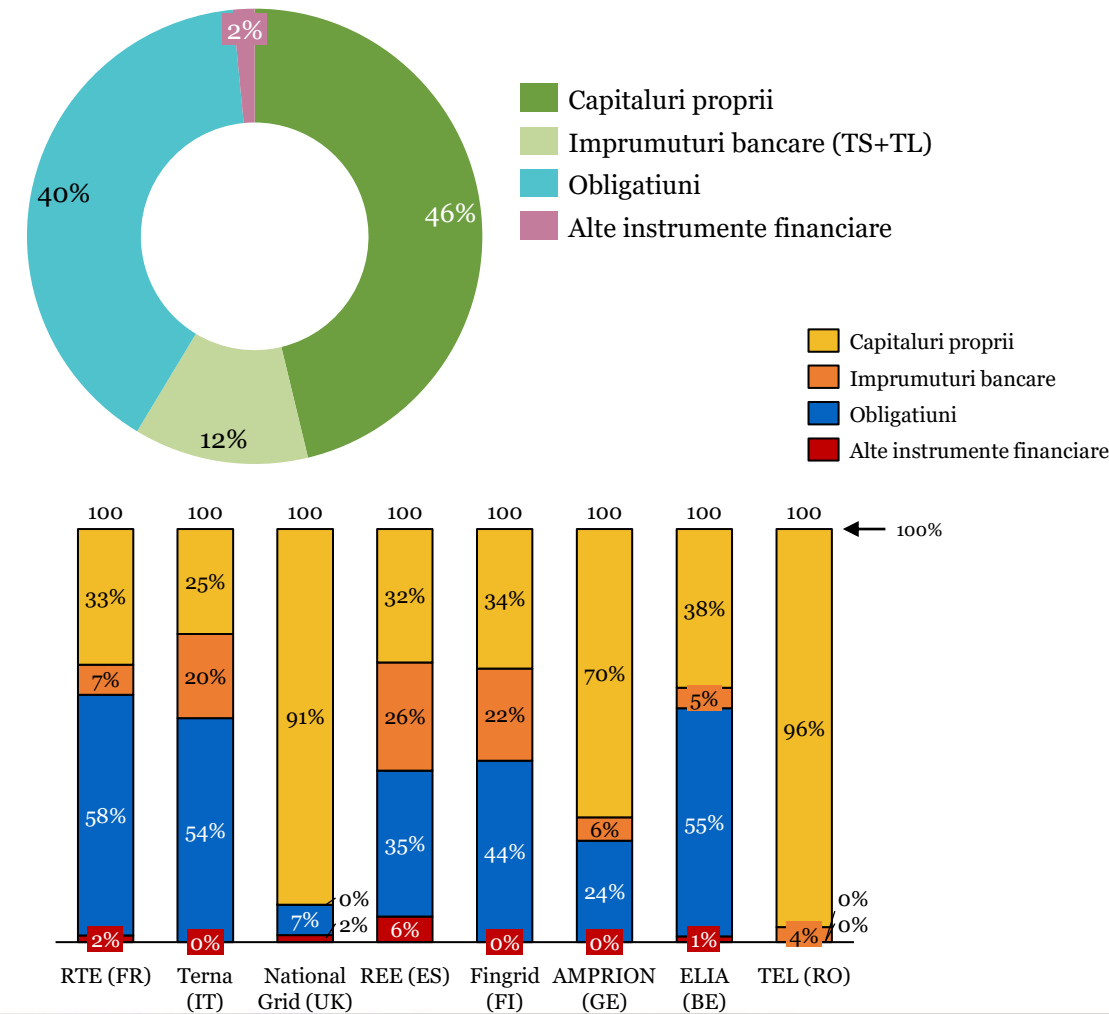
	Obligațiuni	Credite
Rambursare	De regulă suma împrumutată sub formă de obligațiuni este rambursată integral la scadență. Există și obligațiuni care urmează schema de rambursare similară creditelor, dar depinde de apetitul investitorilor pentru asemenea instrumente (în România obligațiunile cu rambursare graduală reprezintă o noutate). Riscul de refinanțare poate fi semnificativ.	Modalitate de rambursare flexibilă și adaptată necesităților companiei, inclusiv perioada de grație și rambursare integrală la maturitate.
Garantare	Negarantate - nu presupune ipoteci sau cesiuni de creanțe și/sau costuri adiționale de evaluare a unor active	Pot fi garantate sau negarantate în funcție de cerințele finanțatorului și analiza sa cu privire la riscul de creditare a împrumutatului. În cazul creditelor garantate este posibil să existe costuri suplimentare cu privire la evaluări de active și înscrierea ipotecilor în Cartea Funciară. În prezent, în portofoliul de credite Transelectrica nu mai are credite contractate cu garanția statului, ci doar cu garanția altor bănci (ex. BNP Paribas Suc București).

Alți Operatori de Transport

- Analizând pe medie structura capitalurilor constatăm că ceilalți operatori de transport și de sistem se finanțează din surse proprii cu o pondere de 46% și din obligațiuni corporative 40%;
- De asemenea, observăm că împrumuturile bancare reprezintă numai 12% din structura de finanțare;
- Prin comparație, Transelectrica se finanțează din surse proprii 96% și împrumuturi bancare 4%.

Concluzie

Având în vedere costurile capitalurilor proprii vs costurile capitalurilor împrumutate, Transelectrica putem trage concluzia că la aceasta dată Compania se finanțează ineficient prin comparație cu alte OTS-uri.



Capacitatea de îndatorare (existentă și viitoare)

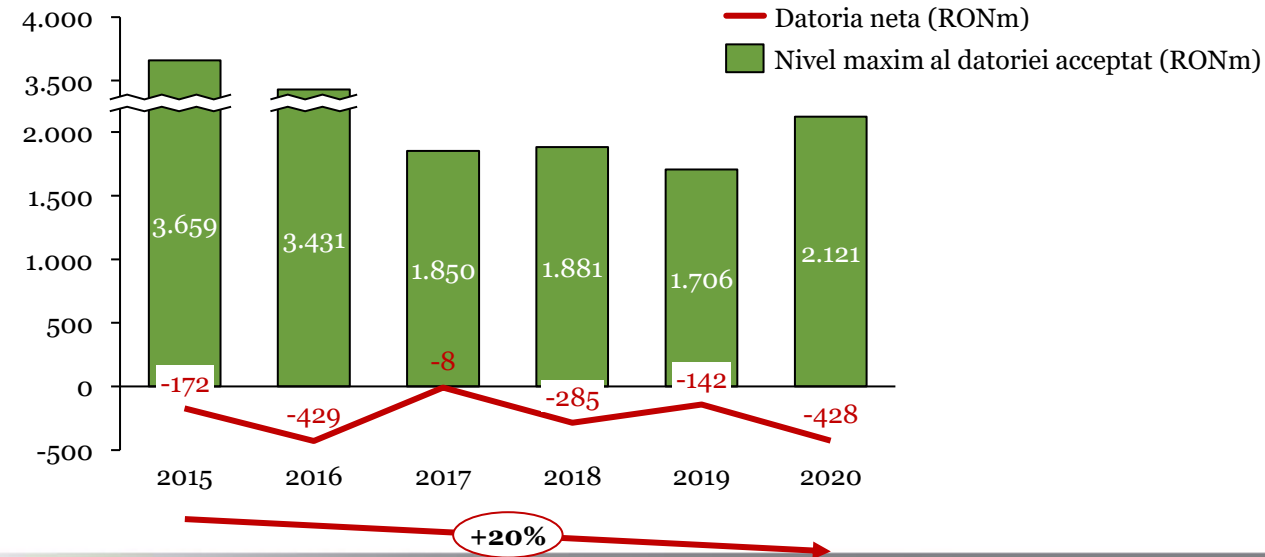
- Normele prudențiale ale creditorilor, precum și piața de capital în ansamblu (prin analiștii ei) stabilesc nivelul până la care o companie se poate îndatora. Dincolo de acest nivel, compania intră într-o zonă de risc pe care, atât creditorii cât și piața de capital o sancționează;
- În cazul Transelectrica, nivelul maxim de îndatorare pe care îl poate atinge este stabilit prin contractele de împrumut existente prin intermediul unor indicatori (condiții financiare). În esență, aceștia se referă la:
 - Datoria netă/EBITDA: **Max 3.5**
 - Împrumuturi pe termen lung/capitaluri proprii: **Max 0.95**
- Istoric, Compania s-a situat cu mult sub nivelul maxim de îndatorare pe care l-ar fi putut atinge. Astfel dacă luăm cu titlu de exemplu anul 2020 observăm că datoria netă este de -427,6 RONm (numerarul din companie în sumă de 554.0 RONm este mai mare decât datoria bancară în valoare de 126.4 RONm, față de un nivel teoretic al datoriei care ar fi putut fi atras în sumă de 2,121 RONm).
- Din perspectiva agențiilor de rating (Fitch, Moodys, S&P), nivelul datoriei ar trebui să fie limitat la:
 - Fitch 5x Datorie netă / EBITDA
 - S&P 5x Datorie netă / EBITDA
 - Moody's o combinație de indicatori

Nota: EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) = profitul înainte de dobânzi, impozit pe profit, depreciere și amortizare. Indicatorul este prevăzut în contractele de împrumut cu BEI

- De altfel, Banca Centrală Europeană (ECB) face precizări clare privind nivelul maxim de

datorie pe care îl poate accepta un finanțator. Acest nivel este stabilit la un multiplu de 4 x EBITDA ;

În concluzie, având în vedere valorile înregistrate de Companie pentru exercițiul financiar 2020 unde valoarea EBITDA este de 447.6 RONm, iar datoria netă este -427.6 RONm (valoare negativă), nivelul maxim al datoriei pe care o poate atrage Transelectrica este în sumă de 2,200 RONm. Prin urmare pentru perioada 2021-2025 Transelectrica poate pune datorie până la un nivel de aproximativ 2,200 RONm și să se situeze în limitele de confort universal acceptate de piețele financiare.

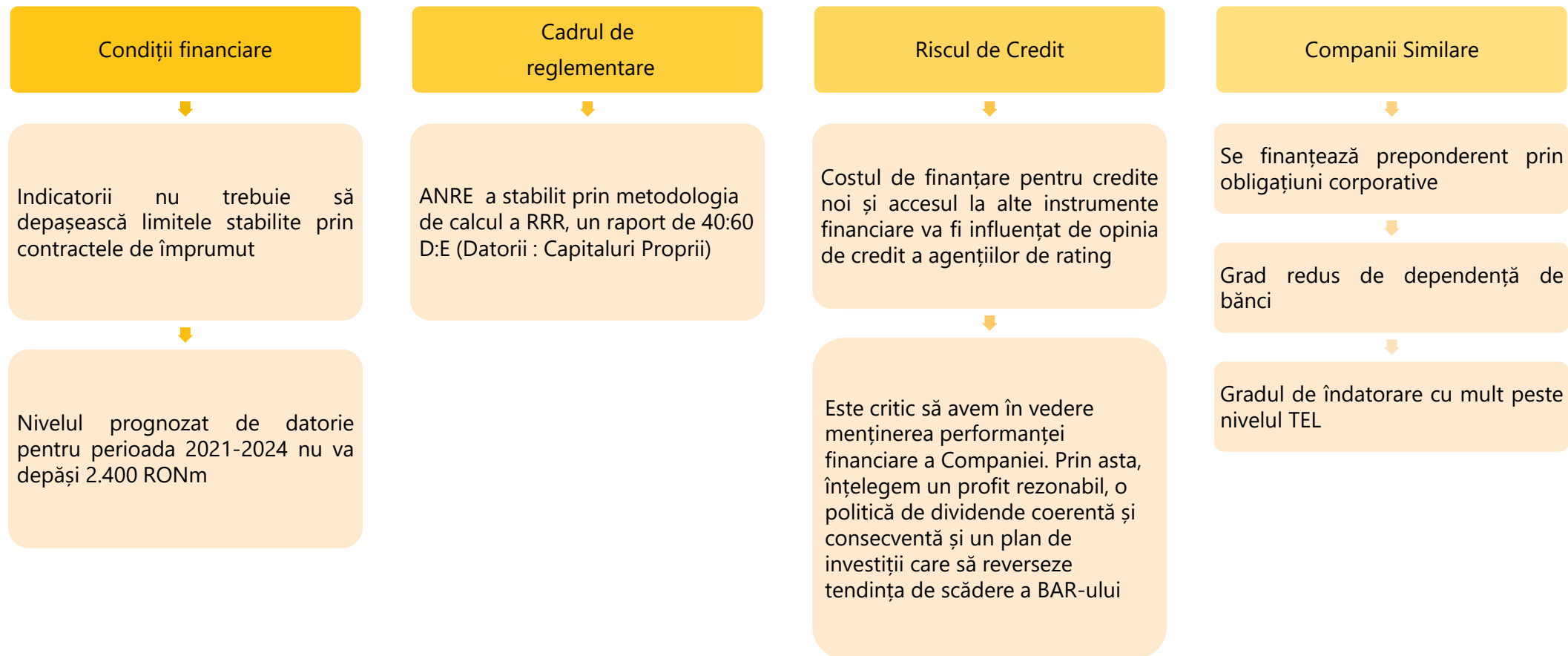


Opinii de credit – Tel vs Alți Operatori de Transport

- În opinia agenției de rating Moody’s, Transelectrica se află în zona “non investment-grade”, categoria Ba1 pozitiv, la un “notch” sub rating-ul de țară; în data de 25 august 2021 Moody’s menține opinia de credit la nivelul anului precedent, respectiv Ba1 cu perspectiva pozitivă;
- Opinia de credit este importantă în relația cu finanțatorii și nu numai (costul finanțării este mai redus, nivelul granțiilor solicitate este de asemenea mai redus);
- Sub aspectul riscului de credit, Transelectrica se află sub riscul de credit la OTS-urile din țările analizate;
- Din perspectiva Moody’s dar și a altor companii de rating, factorii care pot modifica opinia de credit sunt: (i) deciziile acționarului majoritar de a solicita dividende mai mari, fapt ce ar conduce la o decapitalizare a Companiei, (ii) schimbări frecvente în structura Directoratului și a Consiliului de Supraveghere, care ar putea contribui la întârzierea realizării obiectivelor strategice pe termen lung ale Companiei, (iii) o diminuare/înrautățire a rating-ului de țară, (iv) modificări semnificative cu impact material în cadrul de reglementare.

Agentia de Rating (2021)								Moody's							S&P							Fitch				
Transelectrica (RO)								Ba1, pozitiv							-							-				
Terna (IT)								Baa2, stabil							BBB+, stabil											
RTE (FR)								-							A, stabil							-				
50 Hertz															BBB+, stabil											
Amprion (GE)								Baa1, negativ														BBB+, stabil				
National Grid (UK)								Baa2, stabil							BBB+							BBB, stabil				
Elia (BE)								-							BBB+, stabil							-				
REE (ES)								-							A-, stabil							A-, stabil				
Fingrid (FI)								-							AA-, stabil							A+, stabil				
Moody's	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Ca	C	-				
S&P	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	D				
Fitch	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	-	-	-	-	DDD	DD	D		
Description		High grade			Upper medium grade			Lower medium grade			Speculative			Highly speculative				Default imminent with little								
	Prime	Investment-grade								Non-investment grade																

Conșiderații legate de structura capitalurilor



Considerații legate de finanțare

Specificitatea proiectelor

- Proiectele de investiții Transelectrica sunt complexe, au durată mare de realizare și prezintă multe variabile care nu sunt neapărat sub controlul companiei;
- Din perspectiva finanțării, pot fi clasificate ca proiecte majore (valoare mare, prioritare pentru RET), și proiecte minore (mai mici ca valoare, dar cu același grad de complexitate);
- Proiectele majore se pretează a fi finanțate de IFI și/sau obligațiuni corporative;
- Proiectele minore se pretează a fi finanțate de combinații între IFI și bănci (împrumuturi sindicalizate).

Moneda: euro vs lei

- Costul creditului este direct legat de evoluția EURIBOR respectiv ROBOR;
- Evoluția EURIBOR a fost mult mai stabilă și înregistrează valori negative;
- ROBOR este pozitiv și înregistrează creșteri semnificative în ultima perioadă;
- Pentru un credit/obligațiuni în altă monedă decât cea funcțională există risc valutar cu expunere la fluctuațiile de curs valutar;
- Istoria recentă arată că economia românească este decuplată de piața europeană;
- Pentru protecția la fluctuațiile cursului valutar este necesar achiziția unor instrumente de hedging.

Rata dobânzii: fixă vs variabilă

- Dobânda este fixată la semnarea acordului de credit și rămâne fixată pe toată perioadă;
- O dobândă fixă a creditului are avantajul unei predictibilități a fluxurilor de numerar pe întreaga perioadă a creditului;
- Obligațiunile corporative sunt instrumente financiare cu dobândă fixă (cupon);
- Rata de dobândă fixă prezintă dezavantajul că împrumutul nu poate fi rambursat anticipat fără costuri penalizatoare;
- Creditul cu dobândă variabilă este direct legat de evoluția EURIBOR, respectiv ROBOR.

IFI vs. bănci comerciale

- Instituțiile Financiare Internaționale sunt organizații specializate în finanțarea proiectelor majore, naționale sau internaționale, de infrastructură, energie etc;
- Finanțarea prin aceste instituții beneficiază de acorduri internaționale de garantare și minimizare a costurilor de finanțare gen Planul Junkers;
- IFI au cifre de afaceri considerabile în comparație cu băncile locale comerciale: BEI - 80 mld euro, BERD - 8 mld euro;
- Băncile comerciale de obicei au rezerve în a finanța proiecte foarte mari ca valoare întrucât valoarea finanțată conduce la o creștere a expunerii pe un singur client raportat la portofoliul de credite.

Considerații legate de finanțare

Scadență

- Băncile comerciale au o maturitate de 7, poate maxim 10 ani;
- IFI pot merge pe perioade mult mai lungi;
- Obligațiunile în lei se pot emite pe perioade cuprinse între 5-7 ani;
- Obligațiunile în euro se pot emite pe perioade mai lungi;
- Durata creditului trebuie stabilită în funcție de capacitatea de rambursare a companiei.

Costuri

- Costurile în euro sunt semnificativ mai mici decât cele în Ron;
- În funcție de finanțator, suplimentar mai pot apărea costuri cu consultanți financiari, auditori, comisioane de analiză, comisioane de trageri, costuri cu consultanță juridică, costuri de listare, deplasări și altele;
- În analiza opțiunilor de finanțare se va evalua costul total al finanțării (costul cu dobânzile + alte costuri ocazionate de procesul de acordare).

Flexibilitate trageri

- Este important ca în procesul de analiză a soluției/soluțiilor de finanțare să se țină seama de particularitatea proiectelor și modalitatea de cum se vor efectua tragerile din credit;
- Pentru a optimiza costurile, acordurile de împrumut trebuie să permită o perioadă de grație, mai multe trageri succesive și fără costuri de neutilizare pentru sumele care nu au fost trase.
- Proiectele de investiții au un grad mic de predictibilitate în ceea ce privește derularea plăților

Proces achiziție

- Procesul de achiziție va fi unul complex și laborios în analiza;
- La data analizei, se va avea în vedere ca previziunile evoluției cursului de schimb, evoluția ROBOR și EURIBOR. Evoluția macroeconomică a țării și a EU sunt limitate și au o vizibilitate pe termen scurt (recentele evoluții arată că mediul macroeconomic este din ce în ce mai volatil);
- Ocazional, pe anumite competențe, va fi nevoie de expertiză din afara Companiei .

Programul de investiții

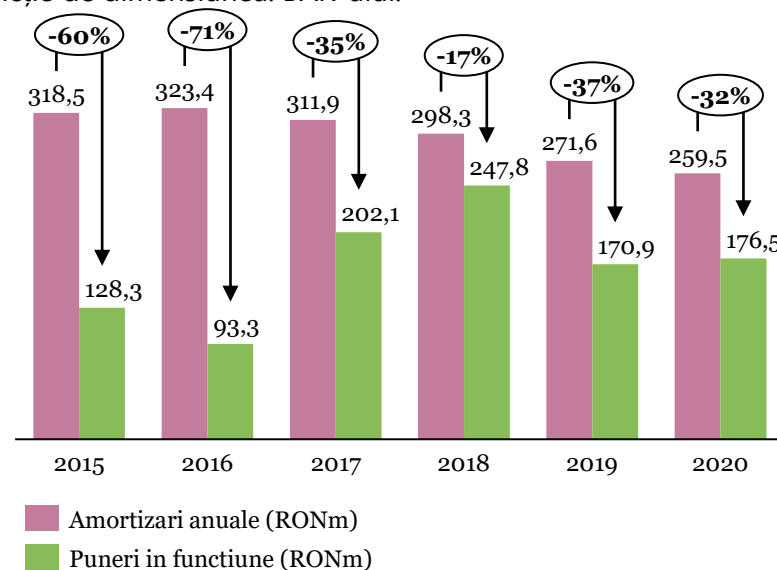
Programul de investiții 2021-2025

- Din analiza planului de investiții al Companiei, rezultă că în perioada 2021-2025 valoarea programului de investiții este în suma de 3,734 RONm (proiecte în derulare și proiecte care urmează să demareze –vezi Nota).
- Sub aspectul dimensiunii și importanței strategice, în vederea finanțării proiectele au fost structurate în 2 categorii, (i) Proiecte Majore și (ii) proiecte de dimensiuni mai mici dar mai numeroase și care se pretează a fi finanțate sub o singură umbrelă de finanțare;
- Proiectele Majore se încadrează la finanțări de la IFI. Criteriile de eligibilitate ale unei astfel de finanțări sunt legate de dimensiunea proiectului, importanța strategică locală sau europeană, durata de realizare etc.;
- Proiectele de mici dimensiuni vor fi finanțate prin credit bancar sindicalizat (o bancă sau mai multe bănci care să acorde un împrumut) și/sau printr-un program de emisiuni de obligațiuni corporative;
- Opțiunea creditării prin obligațiuni corporative ar satisface una din cerințele privind diversificarea surselor de finanțare, însă nu rezolvă problema flexibilității cu privire la calendarul de plăți aferente investițiilor care au o doză relativ mare de incertitudine. Soluția propusă este de a realiza un program de emisiune de obligațiuni pe termen mediu (MTN - "medium term note" în literatura de specialitate) prin care se pot emite obligațiuni cu tichete mai mici și în linie cu necesarul de finanțare. Practic, se face un singur prospect de emisiune pe o valoare cuprinzătoare din care se vor face emisiuni în tranșe la dorința companiei.

** Nota: Valoarea rezultată a proiectelor de investiții a fost actualizată cu actualizări de prețuri la echipamente și manoperă la care se adaugă proiecte noi care nu au fost prinse în planul de dezvoltare prezentat la ANRE la ultima aprobare*

Evoluția istorică

- Realitatea în Companie este că în perioada 2015-2020 amortizarea acumulată este mai mică decât punerile în funcțiune (PIF) cu 764 RONm. Cu alte cuvinte, PIF-urile nu au acoperit nici măcar nivelul amortizării. Consecințele sunt destul de grave (fără a menționa importanța tehnică pentru SEN) întrucât Baza de Active Reglementate (sursă a tarifului) s-a diminuat simțitor.
- Este de menționat că rata reglementată a rentabilității (6,39% în acest caz) se aplică la BAR și permite realizarea unei profitabilități reglementate mai mare sau mai mică în funcție de dimensiunea BAR-ului.



Programul de investiții

- Din analiza Planului de investitii reiese foarte clar prioritatile investitionale ale Companiei și anume că dintr-un total de 3,734 mil lei 36% vor fi direcționate către rețehnologizarea RET în timp ce 31% vizează creșterea capacității de interconexiune cu țările vecine;
- Sume importante vor fi de asemenea direcționate către creșterea capacității de evacuare a energiei din regiunile Dobrogea și Moldova iar restul de 3% pentru proiecte care vizează întărirea securității sistemului.

CAPEX (iesiri de numerar)		2021	2022	2023	2024	2025
A. Retehnologizarea RET existente	RONm	214.8	217.6	300.4	291.7	311.2
B. Alte investiții la nivel de sucursale și executiv	RONm	11.6	7.1	7.0	7.0	5.0
C. Siguranța alimentării consumului	RONm	31.6	5.4	20.9	37.5	8.5
D. Integrarea producției din SRE și centrale noi - Dobrogea și Moldova	RONm	31.1	113.9	55.0	48.9	104.4
E. Integrarea producției din centrale - alte zone	RONm	1.5	4.6	23.5	60.9	8.9
F. Creșterea capacității de interconexiune	RONm	140.1	191.9	270.0	350.3	198.8
G. Inlocuire componente sistem EMS SCADA AREVA, DAMAS	RONm	0.0	9.6	0.0	0.0	0.0
H. Sistem de contorizare și de management al datelor de măsurare a energiei electrice pe piața angro	RONm	0.1	10.0	10.0	15.0	0.0
J. Management sisteme informatice și telecomunicații	RONm	15.8	9.4	3.0	0.0	0.0
K. Infrastructură critică	RONm	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
L. Alte cheltuieli de investiții	RONm	4.5	9.5	6.3	10.0	10.0
M. Proiecte noi (necuprinse in Plan dezvoltare)	RONm	25	76	88	88	263
Total	RONm	476	654	784	909	910

Foaia de parcurs

A. Finanțare de la BEI/BERD/IFC

1. Identificarea proiectelor majore și sumele necesare de finanțat
2. Semnarea unor acorduri de confidențialitate pentru a permite schimbul de informații nepublice;
3. Furnizarea de informații necesare pentru analiza dosarului de finanțare (descrierea proiectului, scopul, studii de fezabilitate, acorduri obținute, proiecții financiare pe durata creditului etc.)
4. Solicitarea unor oferte indicative de preț și costuri din partea potențialului finanțator (din categoria IFI) pentru analiza internă TEL;
5. Demararea procedurii de achiziție - se va urma o procedură proprie (este necesară finalizarea procedurii interne revizuită de achiziție servicii financiare)
6. Analiza ofertelor, negociere costuri, negociere contract
7. Direcții implicate: DSFTM, DJC, DI
8. Durata estimată: 6-9 luni

B. Finanțare de la bănci comerciale

1. Presupune identificarea proiectului/proiectelor ce urmează a fi finanțate.
2. Demarare procedură de achiziție (procedură proprie)
3. Analiza ofertelor indicative și alegerea ofertantului cu prețul cel mai bun
4. Pregătirea pachetului financiar de informații (descrierea proiectului, studii de fezabilitate, acorduri obținute, proiecții financiare pe durata creditului etc.)
5. Negocierea condițiilor contractuale și semnarea contractului de finanțare (costuri, moneda creditului, garanții disponibile, durata, tipul de rate etc)
6. Direcții implicate: DSFTM, DJC, DI
7. Durata estimată: 3 – 4 luni

C. Emisiune obligațiuni / Program emisiune obligațiuni (MTN)

1. Stabilirea sumei de finanțat și perioada pe care se desfășoară programul
2. Achiziție de servicii de specialitate în pregătirea unui prospect de emisiune (program de emisiuni)
3. Realizarea prospectului de emisiune (proiecții financiare, riscuri, condiții financiare la care ne obligăm etc.)
4. Testarea pieței (se testează interesul și apetitul investitorilor). Ultimele discuții cu băncile confirmă interesul foarte mare al fondurilor de pensii în astfel de instrumente
5. Scrisoare de confort din partea auditorului cu privire la informațiile financiare cuprinse în prospect
6. Obținere aviz ASF
7. Derularea/închiderea ofertei urmate de alocare
8. Stabilirea cuponului (randamentului)
9. Direcții implicate: DSFTM, DJC, DI
10. Durata estimată: 6 luni

Situații financiare prognozate

		istoric 2020	estimat 2021	estimat 2022	estimat 2023	estimat 2024	estimat 2025
Cantitate tarifata	TWh	53.8	56.04	53.45	55.55	57.57	56.67
Tarif transport	lei/MWh	17.9	20.51	21.10	24.79	24.16	26.90
Tarif servicii sistem	lei/MWh	14.7	11.01	11.13	10.08	9.98	10.76
CONTUL DE REZULTATE		2020	2021	2022	2023	2024	2025
Venituri							
<u>Total venituri</u>	RONm	2,367.4	3,198.6	2,532.3	2,633.1	2,662.2	2,831.6
				-21%	4%	1%	6%
Cheltuieli din exploatare							
Cheltuieli pentru operarea sistemului	RONm	309.8	427.6	397.1	440.6	445.1	487.8
Cheltuieli privind piata de echilibrare	RONm	495.0	1,308.8	640.0	640.0	640.0	640.0
Cheltuieli privind serviciile de sistem	RONm	566.0	600.8	607.0	571.2	586.1	622.2
Amortizare	RONm	267.9	272.4	303.5	325.1	347.1	375.3
Salarii și alte retribuiții	RONm	273.0	279.1	284.6	285.4	286.1	286.8
Reparatii si mentenanta	RONm	98.0	144.9	119.5	116.1	116.1	116.1
Cheltuieli cu materiale si consumabile	RONm	7.6	9.3	10.1	9.0	9.0	9.0
Alte cheltuieli din exploatare	RONm	<u>170.3</u>	<u>110.9</u>	<u>124.1</u>	<u>134.2</u>	<u>132.2</u>	<u>141.0</u>
<u>Total cheltuieli din exploatare</u>	RONm	2,187.6	3,153.7	2,485.9	2,521.6	2,561.7	2,678.2
	-42			-21%	1%	2%	5%
Profit din exploatare (EBIT)	RONm	179.7	44.9	46.4	111.5	100.5	153.4
EBITDA	RONm	447.6	317.3	349.9	436.6	447.6	528.7
EBITDA %	%	19%	10%	14%	17%	17%	19%
<u>Rezultat financiar net</u>	RONm	(5.0)	(4.2)	(3.7)	(2.8)	(19.8)	(29.9)
Profit inainte de impozitul pe profit (EBT)							
Profit inainte de impozitul pe profit	RONm	174.7	40.7	42.7	108.6	80.7	123.5
Impozit pe profit	RONm	<u>29.8</u>	<u>10.7</u>	<u>4.4</u>	<u>9.4</u>	<u>10.8</u>	<u>16.5</u>
Profitul exercitiului	RONm	145.0	30.0	38.3	99.3	70.0	107.0

Situații financiare prognozate

PROIECTIA FLUXURILOR DE NUMERAR

	Total perioada	2021	2022	2023	2024	2025
EBITDA	RONm 2,079.99	317.3	349.9	436.6	447.6	528.7
Impozit profit	RONm (51.68)	(10.7)	(4.4)	(9.4)	(10.8)	(16.5)
Modificari ale capitalului	RONm (73.49)	(59.5)	32.0	(35.0)	(13.0)	2.0
Flux de numerar operational	RONm 1,954.82	247.1	377.5	392.2	423.8	514.2
Investitii financiare	RONm -	-	-	-	-	-
Investitii in RET (din surse proprii si atrase)	RONm (2,043.06)	(311.0)	(387.0)	(426.1)	(471.0)	(447.9)
Investitii in proiecte interconexiune	RONm (1,151.12)	(140.1)	(191.9)	(270.0)	(350.3)	(198.8)
Proiecte noi (care nu au fost prinse in PD 10 ani)	RONm (540.05)	(25.2)	(75.5)	(88.1)	(88.1)	(263.1)
Iesiri de numerar pentru plata proiectelor de investitii	RONm (3,734.23)	(476.3)	(654.4)	(784.2)	(909.5)	(909.9)
Free cash flow	RONm (1,779.41)	(229.2)	(276.9)	(392.1)	(485.6)	(395.7)
Finantari suplimentare (credite sau obligatiuni)	RONm 850.00	-	100.0	200.0	300.0	250.0
Fondul de modernizare	RONm 650.00		50.0	200.0	200.0	200.0
Finantari EU	RONm 177.06	9.1	34.6	111.3	22.1	-
Total finantari	RONm 1,677.06	9.1	184.6	511.3	522.1	450.0
Total iesiri de numerar din financiar	RONm (278.86)	(27.9)	(37.4)	(56.5)	(73.5)	(83.6)
Flux net de numerar	RONm (381.21)	(248.0)	(129.6)	62.7	(37.0)	(29.3)
Plata dividende aferente exercitiului financiar	RONm (19.21)	-	-	-	(19.2)	-
Plata dividende (din rezerve)	RONm -	-	-	-	-	-
Sold initial	RONm	554.0	306.0	176.4	239.1	182.9
Sold final	RONm 554.00	306.0	176.4	239.1	182.9	153.6

Situații financiare prognozate

SITUATIA PATRIMONIULUI

Active

Active imobilizate

Total active imobilizate

	istoric 2020	estimat 2021	estimat 2022	estimat 2023	estimat 2024	estimat 2025
RONm	3,687.4	3,891.3	4,242.1	4,701.3	5,263.6	5,798.2

Active circulante

Stocuri

RONm	38.4	38.0	36.0	35.0	36.0	36.0
------	------	------	------	------	------	------

Clienti si conturi asimilate

RONm	847.9	799.0	790.0	801.0	843.0	832.0
------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Impozit pe profit de recuperat

RONm	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Alte active financiare (depozite bancare)

RONm	-	-	-	-	-	-
------	---	---	---	---	---	---

Numerar si echivalente de numerar

RONm	554.0	306.0	176.4	239.1	182.9	153.6
------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Total active circulante

RONm	1,441.6	1,144.2	1,003.6	1,076.3	1,063.1	1,022.8
------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Total active

RONm	5,128.9	5,035.5	5,245.7	5,777.6	6,326.7	6,821.0
------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Total capitaluri proprii

RONm	3,395.5	3,425.5	3,463.9	3,543.9	3,613.9	3,696.4
------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Total datorii pe termen lung

RONm	675.9	652.3	783.2	1,240.8	1,709.1	2,122.7
------	-------	-------	-------	---------	---------	---------

Datorii curente

Imprumuturi

RONm	24.7	33.7	53.7	53.7	53.7	36.4
------	------	------	------	------	------	------

Alte impozite si obligatii pentru asigurari sociale

RONm	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
------	------	------	------	------	------	------

Venituri in avans pe termen scurt

RONm	28.9	28.0	30.0	25.0	34.0	34.0
------	------	------	------	------	------	------

Alte imprumuturi-leasing cladire (t scurt)

RONm	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Datorii comerciale si alte datorii

RONm	888.0	780.0	799.0	779.0	800.0	791.0
------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Provizioane

RONm	91.6	91.6	91.6	91.6	91.6	91.6
------	------	------	------	------	------	------

Impozit pe profit de plata

RONm	-	-	-	-	-	-
------	---	---	---	---	---	---

Dividende de plata

RONm	-	-	-	19.2	-	24.5
------	---	---	---	------	---	------

Total datorii pe termen scurt

RONm	1,057.5	957.7	998.7	992.9	1,003.7	1,001.9
------	---------	-------	-------	-------	---------	---------

Total datorii

RONm	1,733.4	1,610.0	1,781.9	2,233.7	2,712.8	3,124.6
------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Total datorii & capitaluri

RONm	5,128.9	5,035.5	5,245.7	5,777.6	6,326.7	6,821.0
------	---------	---------	---------	---------	---------	---------



TRANSELECTRICA S.A.
www.transelectrica.ro
E-mail: office@transelectrica.ro
Telefon: 021.303.5611
Fax: 021.303.56.30



WE LEAD THE POWER