

NOTĂ DE FUNDAMENTARE

Secțiunea 1 - Titlul proiectului de act normativ

HOTĂRÂRE pentru modificarea și completarea Hotărârii Guvernului nr. 85/2013 pentru aprobarea strategiei de privatizare prin ofertă publică de majorare a capitalului social prin aport de capital privat al Societății Comerciale de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrica“ - S.A. București, cu modificările și completările ulterioare

Secțiunea a 2 –a - Motivul emiterii actului normativ

1. Descrierea situației actuale

Potrivit prevederilor art. 5¹ alin. (1) din Legea nr. 137/2002 privind unele măsuri pentru accelerarea privatizării, cu modificările și completările ulterioare, pentru vânzarea de acțiuni la societățile comerciale din domeniul utilităților, Guvernul aprobă prin strategia de privatizare elementele esențiale ale mandatului.

Dintre operatorii economici din domeniul utilităților din portofoliul Ministerului Economiei face parte și Societatea Comercială de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrica“ - S.A. București, societate care nu este listată la Bursa de Valori București. Capitalul social al societății este deținut în proporție de 100 % de statul român prin Ministerul Economiei.

Prin Hotărârea Guvernului nr. *Hotărârii Guvernului nr. 85/2013 pentru aprobarea strategiei de privatizare prin ofertă publică de majorare a capitalului social prin aport de capital privat al Societății Comerciale de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrica“ - S.A. București, , cu modificările și completările ulterioare*, denumită în continuare **H.G. nr. 85/2013**, au fost aprobate (1) strategia de privatizare a Societății Comerciale de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice «Electrica» - S.A. București, constând în:

a) restructurarea în vederea privatizării, prin divizare parțială realizată prin desprinderea

unei părți din patrimoniul Societății Comerciale de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice «Electrica» - S.A. București în interesul acționarilor și, ulterior,

b) oferta publică de majorare a capitalului social prin aport de capital privat al Societății Comerciale de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice «Electrica» - S.A. București prin ofertă publică primară, respectiv oferirea spre subscriere utilizând metode specifice pieței de capital a unui pachet de acțiuni existente reprezentând 105% din capitalul social al societății,

(2) efectuarea tuturor operațiunilor pentru admiterea la tranzacționare a acțiunilor societății la Bursa de Valori București.

În Scrisoare de Intenție încheiată între Guvernul României și Fondul Monetar Internațional, Banca Mondială și Comisia Europeană în data de 5 martie 2014, principalele mențiuni referitoare la privatizarea S.C. Electrica S.A. sunt următoarele:

- *Separarea prin lichidare a trei societăți regionale de întreținere generatoare de pierderi;*
- *Extragerea din Electrica a participațiilor minoritare deținute de Electrica la societățile de distribuție deja privatizate înainte de IPO;*
- *Soluționarea problemei neplății de către CFR a achizițiilor de electricitate de la Electrica înainte de IPO;*
- *Lansarea unei oferte publice inițiale pentru pachetul majoritar din acțiunile statului, în urma majorării de capital planificate -*
CRTERIU STRUCTURAL DE REFERINȚĂ – termen 31 mai 2014.

Totodată, autoritățile române menționează în cuprinsul Scrisorii de Intenție că va folosi experiența căpătată în procesele de listare anterioare și: „*intenționăm să emitem titluri GDR sau să procedăm la o listare duală în*

cazul ofertei publice primare la compania de furnizare și distribuție de electricitate detinută de stat (...)”.

Pentru îndeplinirea obligațiilor asumate de către autoritățile române față de reprezentanții instituțiilor financiare internaționale a fost adoptată Hotărârea Guvernului nr. 85/2013 pentru aprobarea strategiei de privatizare prin ofertă publică de majorare a capitalului social prin aport de capital privat al Societății Comerciale de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice “Electrica” - S.A. București, publicată în Monitorul Oficial al României nr. 147 din data de 19.03.2013.

În data de 13 septembrie 2013 a fost finalizată procedura de angajare a intermediarului autorizat, fiind selectat Sindicatul format din **BRD – Groupe Societe Generale, Citigroup Global Markets Limited, Raiffeisen Capital & Investment, Societe Generale, Swiss Capital (denumit în continuare Sindicatul de Intermediere).**

Au fost declanșate acțiunile necesare procesului de divizare parțială a Electrica prin intermediul căreia participațiile minoritare să fie extrase din societate și cumulate într-un nou operator economic. Proiectul de hotărâre de guvern pentru modificarea și completarea Hotărârii Guvernului nr. 85/2013 pentru aprobarea strategiei de privatizare prin ofertă publică de majorare a capitalului social prin aport de capital privat al Societății Comerciale de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrica” - S.A. București, prin includerea în această strategie, ca metodă de restructurare, divizarea parțială a Electrica S.A., a fost aprobat cu nr. 203/19.03.2014, iar dosarul privind divizarea Electrica a fost depus la Oficiului Național al Registrului Comerțului în data de 24.03.2014 care a admis în data de 26.03.2014 depunerea dosarului privind divizarea. Tribunalul a stabilit ședința în data de 10 aprilie 2014, estimându-se că înregistrarea divizării să se finalizeze până la jumătatea lunii aprilie 2014.

În prezent se derulează activitățile necesare finalizării procedurilor de selectare a lichidatorilor pentru 3 dintre cele cinci societăți de servicii energetice, respectiv societățile de servicii energetice Banat, Dobrogea și Moldova.

În prezent au loc negocieri între Societatea Electrica Furnizare S.A. și Compania Națională de Căi Ferate “CFR” S.A. pentru încheierea unei convenții care să prevadă, printre altele, plata energiei electrice aferente anilor 2012-2013 și clarificarea penalităților de întârziere pentru neplata facturilor cu identificarea politicilor fiscale aplicabile, această măsură urmând a fi implementată în condițiile legii, cu respectarea normelor comunitare și naționale în materie de ajutor de stat, precum și cu diligența unui investitor prudent.

Astfel, în cadrul ofertei publice primare a Societății de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrică” - S.A. București (*“Oferta Publică Electrică”*) se oferă spre subscriere, în calitate de Emitent, un pachet de acțiuni nou emise ale Societății de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrică” - S.A. București reprezentând 105% din capitalul social al acesteia.

Potrivit Contractului de intermediere, Sindicatul de Intermediere va avea obligația de a prezenta Vânzătorului un Raport de Pre-marketing care să descrie rezultatele procesului de pre-marketing desfășurat de acesta. Sindicatul de Intermediere a desfășurat și va desfășura activitățile de pre-marketing și a contactat investitori calificați cărora le-a și le va oferit/oferi informații cu privire la Societatea de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrică” - S.A. București, în vederea investigării interesului investițional și solicitării intenției de a investi în cadrul Ofertei Publice Electrică, și în vederea stabilirii intervalului prețului de subscriere pentru derularea Ofertei Publice

Electrica în conformitate cu prevederile prospectului de ofertă publică (**Prospect**).

Sindicatul de Intermediere va prezenta Emitentului Raportul de pre-marketing și, în baza informațiilor furnizate de către investitori în cadrul Procesului de pre-marketing (inclusiv în ceea ce privește numărul de acțiuni și nivelul de preț la care investitorii ar fi interesați să investească), va determina și recomanda un interval de preț de subscriere în cadrul perioadei de ofertă de către investitorii instituționali, care se integrează organic în structura Ofertei Publice Electrica prezentată în Prospect.

Prospectul prevede elementele de structură ale Ofertei Publice Electrica descrise în continuare.

H.G. nr. 85/2013 însă nu prevede posibilitatea listării concomitente, pe de o parte, a acțiunilor la Bursa de Valori București și, pe de altă parte, a certificatelor globale de depozit (GDR) la Bursa de Valori Londra.

Un alt aspect care nu este surprins în cadrul H.G. nr. 85/2013 îl reprezintă opțiunea de stabilizare ce necesită a fi inclusă în cadrul Ofertei Publice Electrica.

Hotărârea Guvernului nr. 85/2013 pentru aprobarea strategiei de privatizare prin ofertă publică de majorare a capitalului social prin aport de capital privat al Societății Comerciale de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice "Electrica" - S.A. București, cu modificările și completările ulterioare, prevede în atribuțiile Comisiei de Coordonare a privatizării, așa cum se precizează la art. 6, alin. (4), litera e) următoarele: "e) avizează prețul de ofertă, mecanismul de determinare a prețului de vânzare sau prețul de referință utilizabil în cadrul unui mecanism de determinare a prețului de vânzare al acțiunilor nou-emise, pe baza recomandărilor intermediarului, care este aprobat de Guvern;"

Având în vedere cele prezentate, precum și

	<p>evoluția pieței de capital din România, precum și necesitatea creării cadrului legal pentru finalizarea Ofertei Publice Electrice, se impune adoptarea unui cadru legal coerent și adecvat.</p>
<p>1[^]1 In cazul proiectelor de acte normative care transpun legislație comunitară sau creează cadrul pentru aplicarea directă a acesteia, se vor specifica doar actele comunitare în cauză, însoțite de elementele de indentificare ale acestora</p>	<p>Proiectul de act normativ nu este destinat să transpună legislația comunitară.</p>
<p>2. Schimbări preconizate</p>	<p>Prin proiectul de act normativ se propune modificarea și completarea H.G. nr. 85/2013, în vederea aprobării etapelor și a structurii ofertei publice primare, configurată astfel încât să maximizeze probabilitatea finalizării cu succes a Ofertei Publice Electrice.</p> <p>Etapele procesului de privatizare</p> <p>În vederea prioritizării etapelor procesului de privatizare, subscrierea acțiunilor Societății de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrica” - S.A. București se va derula prin oferirea spre subscriere acțiuni, sub formă de acțiuni și certificate de depozit având la bază drepturi de alocare/acțiuni suport, în tranșe, prin metode specifice pieței de capital, a unui pachet de acțiuni reprezentând 105% din capitalul social existent.</p> <p>Drepturi de alocare</p> <p>„Dreptul de alocare” este acea valoare mobilă negociabilă, emisă pe termen scurt, care certifică dreptul deținătorului de a primi o acțiune care îi va fi atribuită la momentul înregistrării majorării capitalului social la Depozitarul Central. Într-o altă formulare, mai simplă, „dreptul de alocare” este o valoare mobilă tranzacționabilă care oferă investitorului posibilitatea de a-și înstrăina, pe piața de capital, dreptul de a primi o acțiune.</p> <p>Deținătorul va avea acces la acțiunile nou emise în schimbul instrumentului financiar. Altfel spus „dreptul de alocare” este valoarea</p>

mobiliară care se tranzacționează la bursa de valori în locul acțiunilor cumpărate în urma subscripției publice înainte ca acțiunile emitentului să fie listate, deoarece „drepturile de alocare” atașate acțiunilor din ofertă sunt emise în raportul de un drept la o acțiune. „Drepturile de alocare” sunt atribuite doar persoanelor care au subscris și plătit integral acțiunile din cadrul ofertei. Acestea nu au o valoare nominală, valoarea lor fiind una intrinsecă, având ca reper prețul acțiunii din prospectul de subscriere. Acest tip de instrument financiar va fi tranzacționat pe o secțiune distinctă a BVB, la categoria „Drepturi”.

„Drepturile de alocare” sunt tranzacționabile pe piața de capital la două zile după înregistrarea de către Depozitarul Central. Perioada de tranzacționare a drepturilor nu este limitată, depinzând doar de termenul de finalizare a înregistrării majorării capitalului social la Oficiul Național al Registrului Comerțului și a formalităților pentru listarea acțiunilor.

Achiziționarea „drepturilor de alocare” poate comporta și riscuri. Descrise în detaliu în prospectul de emisiune al Electrica, riscurile decurg exclusiv din situația în care majorarea de capital ar fi anulată. În acest caz, investitorii vor primi înapoi suma corespunzătoare numărului de acțiuni deținute, la contravaloarea din oferta publică.

Utilizarea drepturilor de alocare reduce perioada de timp în care proprietarii de titluri provenite dintr-o ofertă publică primară își pot valorifica deținerile.

Tranșele Ofertei

Sunt prevăzute următoarele tranșe sub formă de acțiuni și certificate de depozit având la bază acțiuni suport sau drepturi de alocare:

- tranșa investitorilor instituționali care concentrează [] % din acțiunile oferite și în care subscriu investitorii instituționali definiți ca atare de directivele europene, inclusiv

investitori instituționali din Statele Unite ale Americii.

- două tranșe „de retail”, în care subscriu alți investitori decât cei instituționali, astfel:

- tranșa subscrierilor mari în care subscriu alți investitori decât cei instituționali, respectiv aceea tranșă în care sunt acceptate exclusiv subscrieri ale investitorilor care nu îndeplinesc criteriile pentru a fi calificați drept investitori instituționali, și în cadrul căreia este oferit un număr de acțiuni reprezentând []% din numărul total al acțiunilor care fac obiectul ofertei publice primare, iar subscrierea minimă este de [] acțiuni;

- tranșa subscrierilor mici, căreia îi sunt alocate [] % din acțiunile oferite, iar subscrierea maximă pe un subscriitor este de [] acțiuni, în vreme ce subscrierea minimă este de [] acțiuni.

- Mărimea tranșelor se modifică în cazul în care, la închiderea perioadei de ofertare, atât tranșa investitorilor instituționali cât și tranșa investitorilor mici sunt suprasubscrise, iar raportul dintre nivelul de subscriere a tranșei investitorilor mici și nivelul de subscriere a tranșei investitorilor instituționali este mai mare de [], un pachet de acțiuni reprezentând []% din acțiunile oferite inițial în tranșa investitorilor instituționali este alocat de drept către tranșa investitorilor mici. Totodată, mărimea tranșelor poate fi ajustată la sfârșitul perioadei de ofertă pentru a preveni o discrepanță excesivă între nivelul de suprasubscriere al celor două tranșe, prin decizie a comisiei pentru coordonarea procesului de privatizare, la recomandarea Sindicatului de Intermediere, cu luarea în considerare a prevederilor Prospectului.

Stabilirea limitelor minime și maxime (în cazul tranșei subscrierilor mici), a subscrierii de acțiuni, are în vedere atragerea unui acționariat pertinent și stabil și nu a unor investitori speculativi. Totodată, în ceea ce privește limita minimă de subscriere de []

de certificate de depozit, aceasta a avut în vedere și faptul că certificatele de depozit se adresează investitorilor instituționali cu resurse financiare.

Interval de preț

Intervalul de preț de subscriere aprobat de Guvernul României va fi menționat în Prospect, având rolul de a oferi atât vânzătorului cât și investitorilor confortul că există suficientă flexibilitate pentru a atinge punctul de echilibru dintre cerere și ofertă, astfel încât Oferta Publică Electrică să se poată finaliza cu succes chiar în contextul unei piețe volatile. Intervalul de preț este determinat pe baza informațiilor recepționate de Sindicatul de Intermediere de la investitorii calificați, în cadrul procesului de Pre-marketing derulat în vederea investigării interesului investițional. Menționăm că această procedură de sondare a interesului investițional este nu numai recunoscută de legislația pieței de capital, dar este o procedură utilizată în toate ofertele derulate de Statul Român, dar și în proceduri similare de privatizare din țările din Europa Centrală și de Est.

Limita superioară stabilită a intervalului de preț face parte integrantă și indisolubilă din structura ofertei inclusă în Prospect și reprezintă **prețul de subscriere** pentru investitorii de retail. Practica internațională este în sensul că investitorii mici și mari nu participă la stabilirea prețului, ci aceștia subscriu la un preț fix, iar acțiunile le sunt vândute la prețul stabilit în tranșa investitorilor instituționali, la care, numai în cazul investitorilor din tranșa subscrierilor mici, se poate aplica și un discount. Această practică este o consecință a faptului că gradul de înțelegere și capacitatea de analiză a investitorilor instituționali este semnificativ mai mare decât cel al vastei majorități a investitorilor mici. Prin urmare, această practică stabilește un mecanism de protecție pentru investitorii mici, astfel încât aceștia să

nu ajungă în situația în care vor achiziționa acțiunile vândute în ofertă la un preț mai mare decât cel plătit de investitorii instituționali. De aceea, implementarea acestui element al practicii internaționale este în interesul Vânzătorului.

Prin urmare, întrucât **prețul de vânzare** al acțiunilor către investitorii mici și mari este determinat la finalul ofertei, trebuie stabilit care este prețul la care acești investitori **vor subscrie** în cadrul perioadei ofertei. Din considerentele prezentate mai sus cu privire la capacitatea limitată de analiză a investitorilor mici și mari și în condițiile în care, oricum, prețul pe care îl vor plăti este determinat prin raportare la prețul de vânzare stabilit pentru tranșa investitorilor instituționali, nu este recomandabil și nici practic ca aceștia să poată subscrie la orice preț, situație care ar genera confuzie și, prin urmare o cerere pentru acțiuni mai scăzută, ci trebuie să le fie indicat un reper de preț, adică un preț de subscriere fix.

Un alt element ce trebuie luat în considerare la acest moment este acela că subscrierile în tranșa subscrierilor mici și mari trebuie, conform legislației în vigoare, să fie pre-finanțate (adică subscrierea nu este validă decât în situația în care contravaloarea acesteia este virată în conturile colectoare), cerință instituită pentru eliminarea riscului de nedecontare a tranzacției. Astfel, rezultă cu claritate că, în situația în care prețul stabilit în tranșa investitorilor instituționali este mai mare decât prețul minim, riscul de decontare din partea investitorilor mici și mari nu va fi acoperit, cu consecințe negative directe asupra securității tranzacției, dar și asupra sumelor efectiv încasate de Vânzător. Un raționament similar se poate face pentru orice nivel de preț, mai mare decât prețul minim, stabilit arbitrar ca preț de subscriere pentru tranșele subscrierilor mici și mari. Pentru orice astfel de preț există posibilitatea teoretică de stabilire a prețului **de vânzare** pentru

investitorii mici și mari la un nivel superior celui **de subscriere**, deci persistă riscul de nedecontare. Singura situație în care acest risc este eliminat este cea în care oferta are un interval de preț (i.e. un preț minim și un preț maxim), iar investitorii **de retail** subscriu la **prețul maxim** al acestui interval. Astfel, considerăm că existența unui **preț maxim** este impusă de considerente de securitate a tranzacției, pentru asigurarea încasării în integralitate a sumelor rezultate în urma Ofertei, precum și în scopul evitării unor situații ce ar putea constitui un risc de imagine pentru Ofertant.

Subscrierea, prețul și alocarea în cadrul tranșei investitorilor instituționali.

Colectarea subscrierilor în tranșa investitorilor instituționali se va face conform metodei „book building”. Metoda book building este metoda dominantă pe plan internațional și singura metodă utilizată în alte țări din Europa Centrală și de Est în cazul privatizărilor. Această metodă presupune o comunicare structurată între Sindicatul de Intermediere și investitorii instituționali, astfel încât să fie atinse succesiv următoarele obiective: (i) subscrierea ofertei cât mai devreme în apropierea nivelului minim de preț din interval, (ii) acumularea de subscrieri la un preț mediu în creștere și suprasubscrierea ofertei pe o plajă largă de prețuri, și (iii) suprasubscrierea confortabilă a ofertei cât mai aproape de nivelul superior al intervalului de preț.

Pe baza registrului de subscrieri astfel construit, prețul este stabilit astfel încât: (i) să poată primi o alocare mai bună investitorii instituționali care au dovedit comportamentul favorabil intereselor Emitentului constând în: subscrieri mari, plasate la începutul perioadei de subscriere, la prețuri cât mai bune, indicații de preț și de cerere credibile în perioada de pre-marketing etc. și (ii) să existe premisele pentru o evoluție pozitivă a acțiunilor în piața secundară.

Investitorii trebuie stimulați să cumpere în mod activ acțiuni suplimentare pe piața secundară ulterior ofertei publice, pentru a-și atinge obiectivele investiționale. De aceea, Sindicatul de Intermediere propune stabilirea prețului în funcție de nivelul de subscriere a investitorilor.

Totodată, pentru asigurarea unei lichidități a acțiunilor, prin proiectul de hotărâre a Guvernului se propune ca stabilirea prețului acțiunilor, în cazul în care gradul de subscriere este mai mare de []%, să aibă la bază și constituirea unui raport de [:] între acțiunile alocate către investitorii pe termen lung (investitor care, la aprecierea intermediarului, intenționează să păstreze acțiunile/certificatele de depozit pentru cel puțin 1 an) și cele alocate către investitorii pe termen scurt (investitor care, la aprecierea intermediarului, intenționează să păstreze acțiunile/certificatele de depozit pentru mai puțin de 1 an).

Acest mecanism de stabilire a prețului este conceput pentru a nu afecta ulterior piața secundară.

Ulterior stabilirii prețului în tranșa investitorilor instituționali, are loc alocarea acțiunilor din această tranșă către investitorii instituționali care au scris conform mecanismului descris mai sus.

Alocarea acțiunilor în cadrul tranșei investitorilor instituționali se realizează de către comisia pentru coordonarea procesului de vânzare de acțiuni, constituită în baza art. 6, alin. (1) din HG nr. 85/2013, la recomandarea Sindicatului de Intermediere, cu luarea în considerare a criteriilor calitative menționate în Prospect, respectiv:

- orizontul investițional al investitorilor;
- subscrieri efectuate în primele zile ale perioadei de ofertă;
- subscrierile efectuate la un preț de subscriere cât mai apropiat de limita superioară a intervalului de preț;

- subscrierea unui număr mare de acțiuni;
- investitori interesați în domeniul energiei și/sau de investiții în Europa Centrală și de Est;
- feed-back de calitate în timpul desfășurării activităților de solicitare a intenției de investire;
- realizarea unui raport între acțiunile alocate către investitorii pe termen lung (investitor care, la aprecierea intermediarului, intenționează să păstreze acțiunile/certificatele de depozit având la bază acțiunile suport/drepturi de alocare pentru cel puțin 1 an) și cele alocate către investitorii pe termen scurt (investitor care, la aprecierea intermediarului, intenționează să păstreze acțiunile/certificatele de depozit având la bază acțiunile suport/drepturi de alocare pentru mai puțin de 1 an) mai mare de [:];
- alte criterii care permit constituirea unei baze de investitori de o înaltă calitate și o evoluție pozitivă a prețului pe piață secundară.

Subscrierea, prețul și alocarea în cadrul tranșei subscrierilor mici și mari

Investitorii din această tranșă vor subscrie la prețul maxim al intervalului de preț iar subscrierile lor vor fi irevocabile. Toți investitorii care au scris în aceste tranșe obțin acțiuni la prețul rezultat din tranșa instituțională minus discount-ul aplicabil. În ceea ce privește prețul certificatelor de depozit având la bază acțiunile suport/drepturi de alocare în cadrul tranșei subscrierilor mici și tranșei subscrierilor mari, ca și în cazul investitorilor din cadrul tranșei investitorilor instituționali va fi egal cu prețul acțiunilor suport /drepturilor de alocare stabilit, care va fi convertit în dolari SUA în baza ratei de schimb RON/USD comunicată de Banca Națională a României și valabilă în ziua când

acțiunile și certificatele de depozit vor fi alocate investitorilor.

În scopul dezvoltării pieței de capital din România și a platformei investitorilor mici, se consideră necesară atragerea acestora prin amendarea valorii prețului de vânzare rezultat urmare a alocării în cadrul tranșei investitorilor instituționali, propunerile făcute având la bază mărimea și atractivitatea ofertei.

Urmare a recomandării Sindicatului de Intermediere, se propune ca discountul pentru investitorii din tranșa subscrierilor mici să fie de []% pentru cei care au subscris în primele [] zile lucrătoare din cadrul perioadei de ofertă, dar numai pentru primele [] acțiuni subscrise de respectivul investitor. În cazul investitorilor mici care au subscris în celelalte zile lucrătoare din cadrul perioadei de ofertă și pentru primele [] acțiuni subscrise de respectivul investitor, prețul de vânzare reprezintă []% din prețul stabilit pentru investitorii din tranșa investitorilor instituționali.

Pentru celelalte acțiuni subscrise și pentru certificatele de depozit având la bază acțiuni suport/drepturi de alocare subscrise, prețul de vânzare este egal cu prețul stabilit pentru tranșa investitorilor instituționali.

În cazul în care cumulul subscrierilor în cadrul acestor tranșe este mai mic decât sau egal cu numărul de acțiuni alocat tranșelor, fiecare investitor care a subscris în această tranșă va primi numărul de acțiuni pentru care a subscris. În cazul în care cumulul subscrierilor în cadrul acestor tranșe este mai mare decât numărul de acțiuni alocat tranșelor, alocarea acțiunilor și a certificatelor de depozit având la bază acțiuni suport/drepturi de alocare pentru fiecare investitor care a subscris în cadrul acestor tranșe se va face pro-rata, adică proporțional cu subscrierea realizată de către fiecare investitor care a subscris în respectiva tranșă, conform unui indice unic de alocare, determinat automat de sistemul de tranzacționare al Bursei de Valori București.

Conceptul de alocare pro-rata este definit în Codul Burselor de Valori București S.A. – operator de piață, iar alocarea se va realiza automat de Bursa de Valori București în conformitate cu regulile proprii aprobate de Autoritatea pentru Supraveghere Financiară.

Listarea prin Certificate Globale de Depozit (“GDR”) pe Bursa din Londra

“GDRurile” sunt certificate reprezentând deținerea unei acțiuni care este depozitată la o bancă emitentă, gestionară și depozitară (BD). Pe baza acțiunilor/drepturilor de alocare suport, banca depozitară emite GDR-urile. Deținătorul de GDR are toate drepturile care sunt oferite de deținerea acțiunii/dreptului de alocare suport (de exemplu: dividende, drepturi de vot). În cadrul ofertei investitorii în GDR vor plăti prețul pe acțiune plus taxa băncii depozitare, aspect care va fi precizat în cadrul prospectului de ofertă. În acest context, Emitentul nu va suporta costuri suplimentare aferente taxelor și comisioanelor uzitate de banca depozitară de GDR.

Prețul GDR-urilor va fi stabilit în USD, la un curs valutar, comunicat de către Banca Națională a României, valabil pentru ziua în care are loc alocarea, respectiv statul nu mai deține dreptul de proprietate asupra acțiunii suport/dreptul de alocare al GDR. Acțiunile/drepturile de alocare suport care stau la baza certificatelor de depozit vor fi ținute în România, în registrul acționarilor la Societatea Comercială Depozitarul Central S.A. din România în contul băncii depozitare în numele investitorilor.

Pe lângă investitorii instituționali și investitorii mici și mari români, doar aproximativ 100 de investitori internaționali au acces la BVB, însă doar jumătate dintre aceștia sunt activi pe BVB, generând astfel o capitalizare a Bursei de Valori din București (BVB) de cinci ori mai mică decât cea a Bursei din Varsovia (WSE) și de 202 ori mai redusă comparativ cu cea a Bursei din Londra (LSE). Totodată lichiditatea medie zilnică a

BVB este de 27 de ori mai mică decât volumul mediu tranzacționat la WSE și de 508 ori mai mic decât cel tranzacționat la LSE.

Experiența ofertelor publice precedente a evidențiat faptul că investitorii internaționali investesc în mod normal nu mai mult de 3 până la 4 mil. USD în cadrul unui IPO. Având în vedere cele menționate mai sus, se poate presupune că, utilizând baza de investitori activi pe BVB, s-ar putea plasa o oferta de doar până la 250 mil. USD numai pe BVB.

O suprasubscriere solidă (i.e. cerere mai mare decât acțiunile disponibile) de aproximativ 2 ori față de acțiunile oferite este necesară pentru obținerea unui preț favorabil în cadrul ofertei și pentru tranzacționarea ulterioară (numită generic *piață secundară*). O evoluție pozitivă în piața secundară este foarte importantă pentru dezvoltarea viitoare a pieței de capital din România. Având în vedere dimensiunea estimată a IPO Electrica, cererea necesară ce trebuie generată de Sindicat este de 800-1.000 mil. USD. Un asemenea nivel al cererii ar putea fi atins doar prin accesarea marilor investitori. Asemenea investitori sunt foarte rari pe piața de capital din România. Este puțin probabil ca această ofertă să fie una de succes în absența unor asemenea oferte de cerere. În plus, posibilitatea de a accesa asemenea acționari de calitate va duce la expunerea ofertei Electrica la cererea globală, care are potențialul să aducă o evaluare mai bună.

Nu putem presupune că marii investitori instituționali se vor conecta la piața de capital din România doar pentru a participa la oferta Electrica. Experiența creată în ofertările anterioare a arătat că obținerea unei conexiuni directe cu o nouă piață este o decizie strategică pentru asemenea investitori, care se ia cu mult timp în avans și în mod normal necesită o perioadă de câteva luni pentru realizarea tuturor elementelor tehnice pentru o conexiune directă. Acesta este un pas care se va realiza mai târziu, când acești investitori

vor avea posibilitatea să-si creeze un portofoliu relevant de acțiuni românești care să aibă și lichiditatea necesară. În consecință, dacă o conexiune directă cu piața din România a acestor investitori este o pre-condiție pentru participarea acestora în oferta Electrica, cel mai probabil majoritatea acestor investitori vor prefera să nu participe la oferta Electrica.

Soluția pentru a facilita participarea unor asemenea investitori în oferta Electrica este vânzarea unei părți din ofertă prin emisiunea de Certificate Globale de Depozit (GDR-uri) pe ambele piețe bursiere. Pe lângă listarea drepturilor de alocare și ulterior a acțiunilor la Bursa de Valori București (BVB), GDR-urile se vor lista la Bursa de Valori din Londra. În acest fel, baza globală a investitorilor poate fi accesată, aducând beneficiile corespunzătoare privind evaluarea Electrica și lichiditatea pe piața secundară.

Din dialogul permanent desfășurat cu UK Listing Authority (UKLA) reiese că singura opțiune la acest moment pentru a continua cu oferta pe actualul calendar este ca GDR-urile să fie oferite și local. În caz contrar, UKLA consideră că ar fi autoritatea competentă să aprobe prospectul cu privire la GDR-uri, aprobare care ar avea loc într-un termen incompatibil cu calendarul ofertei Electrica.

Stabilizarea prețului

Este un mecanism aprobat în cadrul Uniunii Europene ce prevede cumpărarea de acțiuni cu scopul de a absorbi presiunea de vânzare întâlnită imediat după listarea acțiunilor din ofertă. Stabilizarea poate să aibă loc doar pentru o perioadă de maxim 30 de zile de la data de stabilire a prețului de vânzare rezultat în urma alocării și doar în cazul în care prețul acțiunilor scade pe piață sub nivelul prețului de vânzare rezultat în urma alocării și ar trebui să fie anunțată public.

Regulamentul Comisiei (EC) nr. 2273/2003 care reglementează stabilizarea este direct aplicabil în România.

Aproape toate IPO-urile din Europa care au avut loc de la începutul anului 2010 și cu o valoare în intervalul 250 – 900 mil. USD au inclus un mecanism de stabilizare al prețului în structura de ofertă.

Aplicarea unui mecanism de stabilizare nu conduce, în mod implicit, la vânzarea unui pachet de acțiuni mai mare decât cel oferit. Mecanismul de stabilizare funcționează în modul următor:

Intregul pachet de acțiuni este vândut în cadrul ofertei, din care:

- []% din sumele rezultate din vânzare sunt plătite Emitentului imediat după și înregistrarea drepturilor de alocare la Depozitarul Central;
- []% din sumele rezultate din ofertă sunt depozitate la intermediar în așa numitul fond de stabilizare;
- În cazul în care prețul acțiunilor în piața secundară scade sub prețul de vânzare rezultat în urma alocării, intermediarul cumpără acțiuni din piață astfel susținând prețul acțiunii pe piață. Dacă este necesar, intermediarul va cumpăra acțiuni până la valoarea totală a sumei care a fost dedusă din valoarea totală a ofertei;
- În cazul în care prețul acțiunilor în piața secundară, respectiv ulterior admiterii la tranzacționare a drepturilor de alocare crește peste nivelul prețului de vânzare rezultat în urma alocării, intermediarul nu are voie să deruleze nicio tranzacție de stabilizare prin cumpărare de drepturi de alocare/acțiuni de pe piață;
- La sfârșitul perioadei de stabilizare, intermediarul va furniza Emitentului următoarele:
 - În cazul în care prețul dreptului de alocare/acțiunii în piața secundară a crescut peste nivelul prețului de vânzare rezultat în urma alocării și nu s-au realizat achiziții de acțiuni – întreaga sumă reținută din suma totală încasată în ofertă;

- In cazul în care prețul drepturilor de alocare/acțiunilor pe piața secundară a scăzut sub prețul rezultat în urma ofertei – acțiunile secundare cumpărate din piața secundară plus sumele rămase în Fondul de Stabilizare. Se pot realiza cumpărări de drepturi de alocare/acțiuni doar până la valoarea resurselor din Fondul de Stabilizare.

Principalul beneficiu pentru vânzător din utilizarea unui mecanism de stabilizare este o evaluare mai bună, ca și rezultat al confortului pe care îl vor avea investitorii în ceea ce privește tranzacționarea într-o manieră ordonată a acțiunilor imediat după ofertă, generând în final creșterea încrederii investitorilor în piața de capital.

Pentru a implementa activitățile de stabilizare, detaliate mai sus, și în măsura în care astfel de activități vor fi recomandate de către intermediarul selectat, prin proiectul de act normativ se acordă un mandat Emitentului prin care se acordă intermediarului:

a) dreptul de a utiliza o sumă reprezentând maxim []% din sumele obținute din oferta publică primară

și

b) dreptul de a utiliza parțial sau integral suma prevăzută la lit. a) pentru a cumpăra acțiuni tranzacționate pe Bursa de Valori București și/sau certificate de depozit având la bază drepturi de alocare/acțiuni suport tranzacționate pe Bursa de Valori din Londra reprezentând maxim []% din capitalul social al Societății Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrica” - S.A. București până la sfârșitul perioadei de stabilizare prevăzute în prospectul de ofertă aprobat de Autoritatea de Supraveghere Financiară.

La sfârșitul perioadei de stabilizare, Sindicatul de intermediere va returna Emitentului, în deplină proprietate și libere de sarcini:

a) acțiunile și/sau certificatele de depozit

	<p>având la bază drepturi de alocare/acțiuni suport și/sau</p> <p>b) orice sumă care nu a fost folosită în cadrul activității de stabilizare.</p> <p>Luând în considerare că acțiunile Societății de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrica” - S.A. București nu sunt tranzacționate pe piața de capital, stabilirea prețului sau a intervalului de preț de ofertă se va baza numai pe recomandările intermediarului.</p> <p>În contextul celor prezentate, proiectul de act normativ asigură cadrul legal necesar derulării ofertei publice primare de vânzare de acțiuni, prin oferirea spre subscriere, prin metode specifice pieței de capital a unui pachet de acțiuni nou emise reprezentând 105% comparativ cu capitalul social existent al Societății de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrica” - S.A. București.</p>
3. Alte informații	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
Secțiunea a 3 –a Impactul socio-economic al proiectului de act normativ	
1. Impactul macroeconomic 1^1 Impactul asupra mediului concurențial și domeniului ajutoarelor de stat	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
2. Impactul asupra mediului de afaceri	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
3. Impactul social	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
4. Impactul asupra mediului	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
5. Alte informații	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
Secțiunea a 4 –a Impactul financiar asupra bugetului general consolidat, atât pe	

termen scurt, pentru anul curent, cât și pe termen lung (5 ani)	
1. Modificări ale veniturilor bugetare, plus/minus, din care: a) buget de stat, din acesta: i) impozit pe profit ii) impozit pe venit b) bugete locale: i) impozit pe profit c) bugetul asigurărilor sociale de stat: i) contribuții de asigurări	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
2. Modificări ale cheltuielilor bugetare, plus/minus, din care: a) buget de stat, din acesta: (i) cheltuieli de personal (ii) bunuri și servicii b) bugete locale: (i) cheltuieli de personal (ii) bunuri și servicii c) bugetul asigurărilor sociale de stat: (i) cheltuieli de personal (ii) bunuri și servicii	Nu este cazul.
3. Impact financiar, plus/minus, din care: a) buget de stat b) bugete locale	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
4. Propuneri pentru acoperirea creșterii cheltuielilor bugetare	Nu este cazul.
5. Propuneri pentru a compensa reducerea veniturilor bugetare	Nu este cazul.
6. Calcule detaliate privind fundamentarea modificărilor veniturilor și/sau cheltuielilor bugetare	Nu este necesară efectuarea unor asemenea calcule.
7. Alte informații	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
Secțiunea a 5-a Efectele proiectului de act normativ asupra legislației în vigoare	
1. Măsuri normative necesare pentru aplicarea prevederilor	Proiectul de act normativ nu se referă la acest

proiectului de act normativ: a) acte normative în vigoare ce vor fi modificate sau abrogate, ca urmare a intrării în vigoare a proiectului de act normativ; b) acte normative ce urmează a fi elaborate în vederea implementării noilor dispoziții	subiect	
2. Conformitatea proiectului de act normativ cu legislația comunitară în cazul proiectelor ce transpun comunitare	Gradul de conformitate (se conformează/ nu se conformează)	Comentarii
3. Măsurile normative necesare aplicării directe a actelor normative comunitare	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect	
4. Hotărâri ale Curții de Justiție a Uniunii Europene	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect	
5. Alte acte normative și/sau documente internaționale din care decurg angajamente	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect	
6. Alte informații	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect	
Secțiunea a 6-a - Consultările efectuate în vederea elaborării proiectului de act normativ		
1. Informații privind procesul de consultare cu organizații neguvernamentale, institute de cercetare și alte organisme implicate	Nu este cazul.	
2. Fundamentarea alegerii organizațiilor cu care a avut loc consultarea, precum și a modului în care activitatea acestor organizații este legată de obiectul proiectului de act normativ	Nu este cazul.	
3. Consultările organizate cu autoritățile administrației publice locale, în situația în care proiectul de act normativ are ca obiect activități ale acestor autorități, în condițiile	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect	

Hotărârii Guvernului nr. 521/2005 privind procedura de consultare a structurilor asociative ale autorităților administrației publice locale la elaborarea proiectelor de acte normative	
4. Consultările desfășurate în cadrul consiliilor interministeriale, în conformitate cu prevederile Hotărârii Guvernului nr. 750/2005 privind constituirea consiliilor interministeriale permanente	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
5. Informații privind avizarea de către: a) Consiliul Legislativ b) Consiliul Suprem de Apărare a Țării c) Consiliul Economic și Social d) Consiliul Concurenței e) Curtea de Conturi	Se transmite spre avizare către Consiliul Legislativ de către Secretariatul General al Guvernului. Proiectul se transmite spre avizare Comisiei de Dialog Social din cadrul instituției inițitoare. Proiectul se transmite spre avizare către Consiliul Economic și Social.
6. Alte informații	Nu este cazul
Secțiunea a 7-a - Activități de informare publică privind elaborarea și implementarea proiectului de act normativ	
1. Informarea societății civile cu privire la necesitatea elaborării proiectului de act normativ	Proiectul de act normativ s-a elaborat cu respectarea procedurilor de transparență decizională în conformitate cu prevederile Legii nr. 52/2003 privind transparența decizională în administrația publică, prin publicarea pe site-ul Departamentului pentru Energie în data de 09 aprilie 2014.
2. Informarea societății civile cu privire la eventualul impact asupra mediului în urma implementării proiectului de act normativ, precum și efectele asupra sănătății și securității cetățenilor sau diversității biologice	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
3. Alte informații	Nu e cazul.
Secțiunea a 8-a Măsuri de implementare	

1. Măsurile de punere în aplicare a proiectului de act normativ de către autoritățile administrației publice centrale și/sau locale – înființarea unor noi organisme sau extinderea competențelor instituțiilor existente	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect
2. Alte informații	Proiectul de act normativ nu se referă la acest subiect

Față de cele prezentate mai sus, în temeiul art. 108 din Constituția României, republicată, s-a elaborat alăturatul proiect de hotărâre pentru modificarea și completarea Hotărârii Guvernului nr. 85/2013 pentru aprobarea strategiei de privatizare prin ofertă publică de majorare a capitalului social prin aport de capital privat al Societății Comerciale de Distribuție și Furnizare a Energiei Electrice „Electrica“ - S.A. București, cu modificările și completările ulterioare, pe care, dacă sunteți de acord, vă rugăm să îl adoptați.