



Catre

Fondul Proprietatea S.A.

Franklin Templeton Investment Management UK – Sucursala București
Premium Point, strada Buzești, nr. 78-80, etajele 7-8, sector 1,
București, cod 011017, România

In atentia D-lui Grzegorz Konieczny – Manager de Fond

Stimate Domn,

In primul rand dorim sa va multumim pentru comentariile d-voastra asupra propunerii noastre de Plan de Administrare a C.N. Administratia Canalelor Navigabile S.A. (CN ACN). Comunicarea eficienta si deschisa cu diferitele parti implicate in activitatea companiei si in mod specific cu actionarii constituie una din preocuparile noastre permanente.

In acest context raspundem punctual observatiilor dumneavoastra:

1. Cresterea sustenabila a rentabilitatii capitalurilor proprii (ROE) este un obiectiv pe care dorim sa ni-l asumam. ROE s-a ridicat la valoarea de 4% in anul 2011 si consideram ca desi acesta nu este satisfacator pentru actionari, exista potential de crestere graduala a acestui indicator tintind catre un nivel sustenabil de 8-12% intr-un orizont de 4 ani, functie de o serie de factori.
2. In ceea ce priveste indicatorul marja operationala "EBITDA margin" de minim 40%, dorim sa precizam faptul ca acest nivel este mai degraba specific unor industrii precum serviciile financiare diversificate, metale pretioase etc. conform studiului atasat in Anexa 1 – Marje operationale in diferite industrii. In ceea ce priveste industria in care opereaza CN ACN ca si categorie mai larga "Property Management", acesta industrie inregistreaza marje operationale de 19.53% la nivel global.

In viziunea noastra, primordial este ca CN ACN sa devina un operator de infrastructura de transporturi pe apa, preferat de operatorii economici, eficient din punct de vedere economic, indeplinind standardele de mediu si de siguranta prin excelenta operationala si oferind facilitati conexe care sa conduca la cresterea traficului si in final la maximizarea valorii pentru actionari. In acest context cresterea marjei operationale la un nivel foarte ridicat poate conduce la nemulumiri ale clientilor si la scaderea traficului care este oricum supus unor riscuri datorita industriilor si clientilor mari afectati de criza (ie siderurgie constructii etc.). Deasemenea, avand in vedere ca CN CAN administreaza o infrastructura unica, cu caracter de monopol, cresterea nejustificata a tarifelor implica riscul legal si de reglementare din partea unor autoritati cum ar fi de exemplu Consiliul Concurentei.

3. In ceea ce priveste cerinta ca randamentul capitalului angajat in investitii sa fie de minim 12%, va precizam ca majoritatea investitiilor angajate de companie sunt finantate in principal de la bugetul de stat si din fonduri europene si au ca obiect imbunatatirea





infrastructurii, cresterea atractivitatii infrastructurii de canal, protectia mediului etc, aferente patrimoniului public. In acest context criteriul primordial luat in considerare in finantarea acestor proiecte nu este cresterea profitului pentru companie, ci mentinerea si dezvoltarea infrastructurii aflate sub administrare. Cu toate acestea, investitiile din fonduri europene au un efect multiplicator pozitiv de dezvoltare pe termen mediu si lung a infrastructurii administrate de companie. Finantarile din fonduri proprii s-au ridicat la suma de 2.205 mii. lei in 2012 si se axeaza in principal pe mentinerea infrastructurii cu durata de viata depasite in stare optima de functionare.

4. Cu privire la cresterea cifrei de afaceri si a profitabilitatii am luat nota de solicitarea dumneavoastra de cresteri mai ambitioase ale cifrei de afaceri si profitului. Va asiguram de preocuparea permanenta de crestere a acestor indicatori. Contextul economic local si international este unul dificil, cu riscul real de pierdere de volum de trafic, independent de actiunile companiei (scaderi majore ale unor industrii precum siderurgia, constructiile etc). Consideram ca in acest context, inregistrarea de cresteri a acestor indicatori mai mult decat dublu peste valoarea estimata a cresterii anuale a Produsului Intern Brut este un obiectiv ambitios si realist.

Nu in ultimul rand, dorim sa va informam ca am depus in termenul de 90 zile de la data numirii planul de administrare in atentia autoritatii tutelare, in conformitate cu articolul 13, alin. 1 din OUG 109/2011. Pana in prezent, nu am fost instiintati cu privire la aprobarea acestui plan de administrare de catre autoritatea tutelara, in forma propusa de Consiliul de Administratie.

In spiritul unei bune guvernante corporative, am inclus aprobarea planului de administrare pe ordinea de zi a Adunarii Generale a Actionarilor ce va avea loc in data de 3 aprilie a.c., situatie in care actionarii pot decide asupra formei finale ce va fi asumata de Consiliul de Administratie.

Va stam la dispozitie pentru orice detalii suplimentare.

Cu deosebita consideratie,

In numele Consiliului de Administratie

Compania Nationala Administratia Canalelelor Navigabile S.A.

Mihai Darie

Presedinte Consiliul de Administratie





Anexa 1 – Marje operationale in diferite industrii

<i>Industry Name</i>	<i>Number of Firms</i>	<i>EBITDA/Sales</i>
Advertising	32	15.75%
Aerospace/Defense	66	12.63%
Air Transport	36	13.02%
Apparel	54	12.98%
Auto Parts	54	9.36%
Automotive	12	10.85%
Bank	416	NA
Bank (Midwest)	68	NA
Beverage	35	25.36%
Biotechnology	214	25.40%
Building Materials	43	10.67%
Cable TV	20	33.44%
Chemical (Basic)	18	19.32%
Chemical (Diversified)	33	19.57%
Chemical (Specialty)	70	15.65%
Coal	20	22.11%
Computer Software	191	34.34%
Computers/Peripherals	81	19.92%
Diversified Co.	113	19.02%
Drug	223	34.19%
E-Commerce	64	15.75%
Educational Services	33	22.59%
Electric Util. (Central)	20	28.45%
Electric Utility (East)	17	31.00%
Electric Utility (West)	15	28.70%
Electrical Equipment	64	17.37%
Electronics	123	8.95%
Engineering & Const	30	6.31%
Entertainment	76	24.51%
Entertainment Tech	42	22.50%
Environmental	84	22.19%
Financial Svcs. (Div.)	256	64.88%
Food Processing	119	12.07%
Foreign Electronics	10	8.86%
Funeral Services	6	18.90%
Furn/Home Furnishings	32	11.42%
Healthcare Information	20	25.06%
Heavy Truck & Equip	23	14.04%
Homebuilding	22	10.34%
Hotel/Gaming	57	22.80%
Household Products	27	20.10%
Human Resources	25	3.88%
Industrial Services	136	11.15%
Information Services	28	29.06%
Insurance (Life)	32	NA
Insurance (Prop/Cas.)	62	NA
Internet	194	17.92%
Investment Companies	31	31.24%
IT Services	63	14.67%
Machinery	94	15.57%
Maritime	51	25.46%
Med Supp Invasive	87	26.70%
Med Supp Non-Invasive	143	7.93%
Medical Services	118	12.22%
Metal Fabricating	25	18.61%
Metals & Mining (Div.)	77	41.47%
Natural Gas (Div.)	31	53.33%
Natural Gas Utility	27	10.43%
Newspaper	14	18.02%





Office Equip/Supplies	22	9.61%
Oil/Gas Distribution	12	28.45%
Oilfield Svcs/Equip.	81	25.07%
Packaging & Container	27	14.25%
Paper/Forest Products	32	16.41%
Petroleum (Integrated)	26	15.85%
Petroleum (Producing)	176	30.91%
Pharmacy Services	18	6.86%
Pipeline MLPs	53	12.63%
Power	101	16.95%
Precious Metals	83	50.68%
Precision Instrument	82	12.66%
Property Management	31	19.53%
Public/Private Equity	12	38.79%
Publishing	29	15.10%
R.E.I.T.	127	180.72%
Railroad	12	36.33%
Recreation	51	17.15%
Reinsurance	11	NA
Restaurant	65	21.37%
Retail (Hardlines)	79	11.41%
Retail (Softlines)	42	12.59%
Retail Automotive	19	8.45%
Retail Building Supply	10	10.75%
Retail Store	38	7.28%
Retail/Wholesale Food	30	5.24%
Securities Brokerage	27	36.80%
Semiconductor	142	30.86%
Semiconductor Equip	10	17.86%
Shoe	17	10.09%
Steel	33	12.94%
Telecom. Equipment	105	18.82%
Telecom. Services	76	35.37%
Telecom. Utility	23	34.88%
Thrift	170	NA
Tobacco	11	24.27%
Toiletries/Cosmetics	14	13.58%
Trucking	34	13.22%
Water Utility	11	38.89%
Wireless Networking	58	25.60%
Total Market	6177	22.30%

Last Updated in January 2013

By Aswath Damodaran

