

Raport de evaluare

la data de 31.05.2015

CASA DE EXPEDIȚII

PHOENIX S.A.



Mai 2015

Datele, informațiile și conținutul acestei lucrări fiind confidențiale, nu vor putea fi copiate în parte sau în totalitate și nu vor putea fi transmise unor terți fără acordul scris și prealabil al EVALUATORULUI și al SOCEP S.A.

Scrisoare de transmitere

04 septembrie 2015

Către SOCEP S.A.

Raport de Evaluare: Evaluarea societății Casa de Expediții Phoenix S.A. și determinarea valorii unei acțiuni

Stimați Domni / Stimate Doamne,

În calitate de expert evaluator, vă transmit raportul de evaluare întocmit în scop informativ pe care îl anexez prezentei scrisori și care este înmânat în exemplar original.

Obiectivul raportului de evaluare este estimarea valorii de piață a societății Casa de Expediții Phoenix S.A. și a unei acțiuni emise de această societate.

Scopul raportului de evaluare constă în determinarea valorii de piață în vederea informării clientului asupra acesteia.

Dreptul evaluat este dreptul deplin de proprietate.

Tipul valorii – valoarea de piață.

Data evaluării – 31.05.2015

Valoarea de piață a fost stabilită având la bază standardele și metodologia recomandată de ANEVAR, respectiv Standardele de Evaluare, ediția 2015. În completarea misiunii de evaluare am utilizat informațiile și documentele furnizate de către client, cât și date furnizate din piața de sector.

Inspekția proprietății a fost realizată de expertul evaluator ANEVAR-spezializările EPI, EI și EBM, Mihai Pescu.

Destinatar,
SOCEP S.A.

Întocmit de:
Mihai Pescu

Expert evaluator ANEVAR- EPI, EI și EBM

Sinteza evaluării

Obiectul raportului: evaluarea societății Casa de Expediții Phoenix S.A. din Constanța, precum și a unei acțiuni emise de această societate

Prezentul raport de evaluare a fost întocmit în concordanță cu rapoartele, actele, documentația și informațiile puse la dispoziție de către reprezentanții societății, precum și pe baza datelor și informațiilor de piață. Nu s-au efectuat auditări speciale ale informațiilor primite de la beneficiar.

Scopul evaluării: în determinarea valorii de piață în vederea informării clientului asupra acesteia.

Raportul de evaluare va stabili valoarea de piață în conformitate cu Standardele de Evaluare ANEVAR ediția 2015, ce au intrat în vigoare la data de 01.07.2015, dar care se recomandă a fi utilizate și anterior acestei date.

Pentru estimarea valorii s-au aplicat:

- abordarea prin cost - Activul Net Contabil Corectat (ANCC);
- abordarea prin venit - Metoda fluxurilor financiare actualizate

Abordarea prin cost - Activul net contabil corectat (ANCC) constă în corectarea (ajustarea) valorilor contabile ale activelor individuale și datoriilor întreprinderii în sensul transformării acestora în valori de piață.

Pentru a estima valoarea societății prin această metodă, se folosește următorul model ca bază de calcul:

Activ Net Corectat = Active - Obligații +/- Corecții

Corecțiile au loc ca urmare a retratării valorii prezente a activelor și obligațiilor comparativ cu costurile istorice la care acestea sunt înregistrate în contabilitate.

În **abordarea prin venit**, situațiile financiare istorice ale unei entități de afaceri se utilizează deseori ca un reper pentru estimarea venitului sau fluxului de numerar viitor al întreprinderii

Având în vedere specificul activității supuse evaluării, structura veniturilor și respectiv a costurilor implicate în realizarea obiectului de activitate, s-a ales ca metodă pentru determinarea valorii societății, metoda fluxului de numerar actualizat.

Potrivit acestei metode, valoarea societății este dată de suma fluxurilor de venituri nete în perioada previzionată, actualizate cu costul mediu ponderat al capitalului aferent unei structuri adecvate a creditelor și capitalurilor proprii, la care se adaugă valoarea reziduală la finele perioadei previzionate, actualizată la data evaluării și activele din afara exploatații.

Metoda fluxurilor financiare actualizate (Discounted Cash-Flow - DCF) se bazează pe premisa că valoarea societății este valoarea prezentă a veniturilor economice viitoare pe care le vor dobândi proprietarii afacerii.

Patrimoniul societății furnizează o valoare, în condițiile continuității activității, pe măsura veniturilor pe care le generează.

Se va evalua capitalul propriu, deci valoarea capitalului acționarilor. În consecință se va determina cash-flow-ul la dispoziția acționarilor.

Analiza veniturilor presupune o proiectare în viitor a veniturilor rezultate din vânzarea serviciilor societății. Această analiză implică luarea în considerare a unor aspecte specifice privind piața: cantitatea serviciilor prestate, prețul mediu, dinamica

pieței, presiunile concurențiale, elasticitatea prețurilor în raport cu cererea, schimbări în legislație.

Metoda se aplică sub rezerva certitudinii informațiilor și estimărilor puse la dispoziție de conducerea societății, precum și din informațiile disponibile în urma studiului pieței.

Metoda activului net contabil corectat a avut în vedere evaluarea unor bunuri atipice, pentru care nu am găsit comparabile, cantitatea și calitatea informațiilor nerecomandând utilizarea acestei metode. În baza analizei efectuate și având în vedere raționamentul profesional, apreciez că abordarea prin venit reflectă cel mai bine valoarea societății. De aceea recomand valoarea stabilită prin abordarea prin venit (DCF), care în opinia mea este cea mai adecvată în situația prezentă.

Valoarea propusă pentru proprietate este de:

3.589.003 EUR

respectiv

15.933.379 LEI

Societatea are 2.376.382 de acțiuni emise, ceea ce înseamnă că valoarea unei acțiuni este de :

1,51 EUR

respectiv

6,7 LEI

Valorile sunt fără TVA.

La un curs de 1 EUR = 4,4395 LEI

Data evaluării: 31.05.2015

Expert evaluator:

Mihai Pescu

Declarație de conformitate

Prin prezenta, în limita cunoștințelor și informațiilor deținute, precizez că afirmațiile prezentate și susținute în acest raport sunt adevărate și corecte și au fost verificate, în limita posibilităților. De asemenea, menționez că analizele și concluziile prezentate sunt limitate numai de ipotezele și ipotezele speciale, fiind analize și concluzii nepărtinitoare din punct de vedere profesional. În plus, precizez că nu am nici un interes prezent sau viitor cu privire la imobilul care face obiectul prezentului raport de evaluare și nici un interes sau influență legată de părțile implicate.

Onorariul ce îmi revine drept plată pentru realizarea prezentului raport nu are nici o legătură cu declararea în raport a unei anumite valori sau interval de valori care să favorizeze clientul și nu este influențată de apariția unui eveniment ulterior.

Analizele, opiniile și concluziile exprimate au fost realizate în conformitate cu cerințele din Standardele de Evaluare SEV, ediția 2015, adoptate de către ANEVAR.

Evaluatorul a respectat Codul de etică al profesiei de evaluator autorizat al ANEVAR.

Evaluatorul îndeplinește cerințele adecvate de calificare profesională, fiind expert evaluator ANEVAR, specializările - Evaluarea proprietăților imobiliare, Evaluarea întreprinderilor și Evaluarea bunurilor mobile. Evaluatorul are o experiență în evaluarea unei astfel de proprietăți

Prezentul raport se supune normelor ANEVAR și poate fi expertizat (la cerere) și verificat, în conformitate cu Standardele de Evaluare, adoptate de către ANEVAR.

Mihai Pescu

Expert evaluator ANEVAR, specializările E.P.I., E.I., E.B.M.

Număr legitimație: 15155

CUPRINS

<i>Scrisoarea de transmitere</i>	2
<i>Sinteza evaluării</i>	3
<i>Declarație de conformitate</i>	5
CUPRINS	6
1. Capitulul I – Prezentare Generală	7
1.1. Obiectivul evaluării	7
1.2. Scopul și utilizarea evaluării	7
1.3. Data evaluării	7
1.4. Moneda raportului	7
1.5. Beneficiarul raportului	7
1.6. Prezentarea evaluatorului	7
1.6.1. Date generale	7
1.6.2. Atestarea capacității	8
1.7. Definiția valorii	8
1.8. Baza de evaluare	8
1.9. Ipoteze și condiții limitative	9
1.9.1. Ipoteze	9
1.9.2. Condiții limitative	9
1.10. Responsabilitatea față de terți	11
1.11. Clauza de nepublicare	11
2. Capitulul II – Analiza diagnostic a societății	12
2.1. Casa de Expediții Phoenix – scurtă descriere	12
2.2. Diagnostic juridic	13
2.3. Diagnosticul resurselor umane	14
2.4. Diagnosticul managementului și structurii organizaționale	15
2.5. Diagnosticul operațional	16
2.6. Diagnosticul comercial	20
2.7. Diagnosticul economico-financiar	21
3. Capitulul III – Evaluarea întreprinderii	29
3.1. Abordarea prin venit	29
3.2. Abordarea prin piață	32
3.3. Abordarea prin cost	33
3.4. Prezentare valorii finale	34
ANEXE	36

Capitolul I – Prezentare Generală

1.1. Obiectul evaluării

Obiectul prezentului raport de evaluare îl constituie societatea Casa de Expediții Phoenix S.A. din Constanța., având sediul social în Incinta Port Constanța, înregistrată la ORC Constanța sub numărul J13/703/1991, având CUI 1878000, atribut fiscal RO.

Prezentul raport de evaluare a fost întocmit în concordanță cu rapoartele, actele, documentația și informațiile puse la dispoziție de către reprezentanții societății, precum și pe baza datelor și informațiilor de piață. Nu s-au efectuat auditări speciale ale informațiilor primite de la beneficiar.

1.2. Scopul și utilizarea evaluării

Scopul evaluării : estimarea valorii de piață a societății în scopul informării clientului.

1.3. Data evaluării

Evaluarea s-a făcut în baza informațiilor corespunzătoare datei de **31.05.2015 (data evaluării)**, dată la care se consideră valabile ipotezele utilizate și valorile estimate de evaluator.

Data inspecției: 18.08.2015.

Data elaborării lucrării: 03.09.2015.

1.4. Moneda raportului

Valoarea estimată prin prezentul raport de evaluare este prezentată în lei și în euro la cursul de schimb al Băncii Naționale a României din data la care se estimează valoarea. Cursul de schimb valutar la data evaluării **31.05.2015**:

1 EUR = 4,4395 LEI

1.5. Beneficiarul raportului

Beneficiarul prezentului raport este **SOCEP S.A.**

1.6. Prezentarea evaluatorului

1.6.1. Date generale

Numele si prenumele: PESCU MIHAI

Adresa: Constanta, Aleea Garofitei nr.18, bl. L75b, sc. C, ap. 47;

Telefon: (0241) 512 000; (0723) 514 524;

E-mail: mpescu@yahoo.com;

1.6.2 Atestarea capacității

Evaluatorul asigură profesionalism și operativitate în executarea lucrărilor din obiectul de activitate prin:

- **colaborări cu evaluatori** atestați de Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România, **consultanți de investiții** atestați CNVM, **experți contabili** – membrii ai Corpului Experților Contabili din România, **auditori** - membrii ai Camerei Naționale a Auditorilor din România.
- **Confidențialitatea lucrărilor** efectuate și asigurarea respectării codului deontologic al profesiei de evaluator;
- **Baza de date** permanent actualizată;
- **Spații corespunzătoare, echipament informatic și birotica** necesară elaborării lucrărilor;

Asigurare profesională: certificat emis de Allianz Ţiriac Asigurări nr. 8510/06.01.2015.

Evaluatorul este membru activ al Asociației Naționale a Evaluatorilor Autorizați din România, având legitimația numărul 15.155, fiind specializat în evaluarea proprietăților imobiliare (certificat 1473/20.04.2005), evaluarea întreprinderilor (certificatul 45/02.12.2010) și evaluarea bunurilor mobile (certificat 1157/29.12.2010).

1.7. Definiția valorii

Valoarea estimată este **valoarea de piață** așa cum aceasta este definită în Standardele de Evaluare ANEVAR 2015 – standarde ce au caracter obligatoriu pentru membrii ANEVAR începând cu 01.07.2015. Valoarea de piață este definită în SEV 100 - Cadrul general:

Valoarea de piață – suma estimată pentru care un activ sau o datorie ar putea fi schimbat(ă) la data evaluării, între un cumpărător hotărât și un vânzător hotărât, într-o tranzacție nepărtinitoare, după un marketing adecvat și în care părțile au acționat fiecare în cunoștință de cauză, prudent și fără constrângere.

1.8. Baza de evaluare

La elaborarea raportului s-a ținut cont de prevederile cuprinse în standardele, normele și recomandările ANEVAR.

S-au utilizat informații dintre care menționăm :

- a) Materiale metodologice ale Asociației Naționale a Evaluatorilor din România (ANEVAR);
- b) Situațiile financiare ale societății în perioada 2013 - 2014;
- c) Balanțele analitice la 31.12.2013, 31.12.2014 și 31.05.2015;
- d) Documentele de proprietate pentru construcțiile aflate în patrimoniul societății;
- e) Situația mijloacelor fixe la 31.05.2015;
- f) Situația clientilor neincasați la 31.05.2015;
- g) Informații obținute în urma interviurilor cu reprezentanții societății Casa de Expediții Phoenix SA;
- h) Propria bază de date;
- i) Materiale privind piața specifică din România ("Ziarul Financiar", "Capital", etc.)

Dintre publicațiile de specialitate utilizate menționăm: „Îndreptar tehnic pentru evaluare imediată, la prețul zilei, a costurilor elementelor și construcțiilor de locuințe, procentual și valoric – decembrie 2013”, “Costuri de reconstrucție – Costuri de înlocuire, Cladiri industriale, comerciale, agricole și construcții speciale Iroval 2012”, Indici de actualizare – 2013-2014, colecția “Bursa”, privind piața imobiliară, buletinele de expertiză tehnică editate de Corpul Experților Tehnici, documente de publicitate imobiliară, oferte de vânzare publicate de agenții imobiliare din Constanța etc.

Abordarea evaluării proprietatii este conform prevederilor Standardelor de Evaluare ANEVAR:

- SEV 101 – Sfera misiunii de evaluare
- SEV 102 - Implementare
- SEV 103 - Raportarea evaluării
- SEV 200 - Evaluarea întreprinderii
- SEV 210 - Imobilizări necorporale
- SEV 220 - Imobilizări corporale mobile
- SEV 230 – Drepturi asupra proprietatii imobiliare

Drepturi de proprietate evaluate: proprietatea imobiliară este evaluată în condițiile unui drept de proprietate absolut, exclusiv și perpetuu.

1.9. Ipoteze și condiții limitative

Analizele efectuate, opiniile și concluziile sunt limitate numai de ipotezele prevăzute și de condițiile limitative, fiind analize, opinii și concluzii profesionale obiective și personale ale evaluatorului.

1.9.1 Ipoteze

- Aspectele juridice se bazează exclusiv pe informațiile și documentele furnizate de către proprietar. Nu se asumă nici o responsabilitate privind descrierea situației juridice sau a considerațiilor privind titlul de proprietate, acesta considerându-se a fi valabil;
- Se presupune că planul de situație prezentat este corect, iar suprafețele înscrise în acestea sunt reale. Evaluatorul nu a măsurat suprafețele terenului și ale construcțiilor, utilizând datele din documentația cadastrală. Nu se asumă nici o responsabilitate privind eventualele diferențe între situația din teren și cea din planurile cadastrale.
- Se presupune că nu există aspecte ascunse sau nevizibile ale proprietății sau ale structurii de rezistență, ce ar avea ca efect o valoare mai mică sau mai mare. De asemenea nu s-au efectuat expertize cu privire la starea solului și a fundației. Nu se asumă nici o responsabilitate pentru această situație, evaluatorul neefectuând studii sau expertize tehnice pentru descoperirea lor.
- Se presupune că proprietatea este în deplină concordanță cu toate reglementările locale și republicane privind mediul înconjurător și este conformă cu toate reglementările și restricțiile urbanistice. Responsabilitatea pentru identificarea riscurilor de mediu înconjurător, reale sau potențiale, revine beneficiarului lucrării.

1.9.2. Condiții limitative

- Acest raport nu se poate publica sau utiliza în alt scop fără acordul prealabil în scris al evaluatorului;
- Evaluatorul nu își asumă responsabilitatea pentru factorii economici sau fizici ce pot apare ulterior evaluării și care pot influența opiniile din aceasta lucrare;
- Evaluatorul nu are nici un interes prezent sau viitor în proprietatea evaluată prin prezentul raport;
- Evaluatorul consideră că presupunerile efectuate la aplicarea metodelor de evaluare au fost rezonabile, luând în considerare informațiile de care s-a dispus la data evaluării;
- Prezentul raport este întocmit la cererea clientului și în scopul precizat. Nu este permisă folosirea raportului de către o terță persoană fără obținerea, în prealabil, a acordului scris al clientului, autorului evaluării și evaluatorului verificator, dacă este cazul. Nu se asumă responsabilitatea față de nici o altă persoană în afara clientului, destinatarului evaluării și celor care au obținut acordul scris și nu se acceptă responsabilitatea pentru nici un fel de pagube suferite de orice astfel de persoană, pagube rezultate în urma deciziilor sau acțiunilor întreprinse pe baza acestui raport.
- Raportul de evaluare își păstrează valabilitatea numai în situația în care condițiile de piață, reprezentate de factorii economici, sociali și politici, rămân neschimbate în raport cu cele existente la data întocmirii raportului de evaluare.
- Evaluatorul nu este responsabil pentru problemele de natură legală, care afectează fie proprietatea imobiliară evaluată, fie dreptul de proprietate asupra acesteia și care nu sunt cunoscute de către evaluator. În acest sens se precizează că nu am primit de la proprietar titlul de proprietate în original pentru acest imobil și nu au fost făcute cercetări specifice la arhive, iar evaluatorul presupune că titlul de proprietate este valabil și se poate tranzacționa, că nu există datorii care au legătură cu proprietatea evaluată. În cazul în care există o asemenea situație și este cunoscută, aceasta este menționată în raport. Proprietatea imobiliară se evaluează pe baza premisei că aceasta se află în posesie legală (titlul de proprietate este valabil) și responsabilă.
- Se presupune că proprietatea imobiliară în cauză respectă reglementările privind documentațiile de urbanism, legile de construcție și regulamentele sanitare, iar în cazul în care nu sunt respectate aceste cerințe, valoarea de piață va fi afectată.
- Proprietatea nu a fost expertizată detaliat. Orice schiță din raportul de evaluare prezintă dimensiunile aproximative ale proprietății și este realizată pentru a ajuta cititorul raportului să vizualizeze proprietatea. În cazul în care există documente relevante (măsurători de cadastru, expertize) acestea vor avea prioritate.
- Dacă nu se arată altfel în raport, se înțelege că evaluatorul nu are cunoștință asupra stării ascunse sau invizibile a proprietății (inclusiv, dar fără a se limita doar la acestea, starea și structura solului, structura fizică, sistemele mecanice și alte sisteme de funcționare, fundația, etc.), sau asupra condițiilor adverse de mediu (de pe proprietatea imobiliară în cauză sau de pe o proprietate învecinată, inclusiv prezența substanțelor periculoase, substanțelor toxice etc.), care pot majora sau micșora valoarea proprietății. Se presupune că nu există astfel de condiții dacă ele nu au fost observate, la data inspecției, sau nu au devenit vizibile în perioada efectuării analizei obișnuite, necesară pentru întocmirea raportului de evaluare. Acest raport nu

trebuie elaborat ca un audit de mediu sau ca un raport detaliat al stării proprietății, astfel de informații depășind sfera acestui raport și/sau calificarea evaluatorului. Evaluatorul nu oferă garanții explicite sau implicite în privința stării în care se află proprietatea și nu este responsabil pentru existența unor astfel de situații și a eventualelor lor consecințe și nici pentru eventualele procese tehnice de testare necesare descoperirii lor.

- Evaluatorul obține informații, estimări și opinii necesare întocmirii raportului de evaluare, din surse pe care le consideră a fi credibile și evaluatorul consideră că acestea sunt adevărate și corecte. Evaluatorul nu își asumă responsabilitatea în privința acurateții informațiilor furnizate de terțe părți.
- Conținutul acestui raport este confidențial pentru client și destinatar și autorul nu îl va dezvălui unei terțe persoane, cu excepția situațiilor prevăzute de Standardele Internaționale de Evaluare și/sau atunci când proprietatea a intrat în atenția unui corp judiciar calificat.
- Evaluatorul a fost de acord să-și asume realizarea misiunii încredințate de către clientul numit în raport, în scopul utilizării precizate de către client și în scopul precizat în raport.
- Consimțământul scris al evaluatorului și al evaluatorului verificator (dacă al acestuia din urmă este necesar), trebuie obținut înainte ca oricare parte a raportului de evaluare să poată fi utilizată, în orice scop, de către orice persoană, cu excepția clientului și a creditorului, sau a altor destinatari ai evaluării care au fost precizați în raport. Consimțământul scris și aprobarea trebuie obținute înainte ca raportul de evaluare (sau oricare parte a sa) să poată fi modificat sau transmis unei terțe părți, inclusiv altor creditori ipotecari, alții decât clientul sau altor categorii de public, prin prospecte, memorii, publicitate, relații publice, informații, vânzare sau alte mijloace.

În procesul de evaluare se vor utiliza date și informații în EURO și RON (lei noi), conversia în alte valute urmând a fi efectuată de către destinatar.

1.10 Responsabilitatea față de terți

Prezentul raport de evaluare a fost realizat pe baza informațiilor furnizate de către proprietar, corectitudinea și precizia datelor furnizate fiind responsabilitatea acestuia.

Valorile estimate de către evaluator sunt valabile la data evaluării și pentru un interval de timp limitat după această dată, în situația în care condițiile specifice ale pieței imobiliare nu suferă modificări semnificative care să afecteze opiniile estimate.

1.11. Clauza de nepublicare

Raportul de evaluare nu poate fi publicat, nici inclus într-un document destinat publicității, fără acordul scris și prealabil al evaluatorului.

Publicarea parțială sau integrală a acestuia, precum și utilizarea lui de către alte persoane decât destinatarul, atrage după sine încetarea obligațiilor contractuale și a responsabilității evaluatorului.

2. Capitolul II – Analiza diagnostic a societății

2.1. Casa de expediții Phoenix S.A. – scurtă descriere

CASA DE EXPEDIȚII PHOENIX S.A. Constanța a luat ființă în anul 1991, prin preluarea activității fostului serviciu de import, export și expediții mărfuri din cadrul fostei întreprinderi I.E.P.M.T.T.C. ca urmare a reorganizării acesteia din urmă într-o regie autonomă și patru societăți comerciale.

Ca urmare a procesului de reorganizare menționat, din punct de vedere patrimonial, societății comerciale i s-au atribuit fonduri fixe constând din construcții speciale, spații de depozitare și mobilier, birotică și alte mijloace fixe și ca obiect principal de activitate servicii de expediții interne și internaționale de mărfuri.

Societatea deține 3 dane de operare, respectiv: Dana 8, 21, 22.

Lungimea medie a danelor este de cca. 120 ml.

Adancimea în dane este între 7,00 - 8,5 m.

Societatea desfășoară în principal prestări de servicii portuare și anume: manipulări și depozitări de mărfuri din import, pentru export și în transit.

Societatea își desfășoară activitatea în incinta port Constanța având următoarele puncte de lucru:

- Dana 19 unde se afla amplasate depozitele și unde se fac depozitari de mărfuri în tranzit și manipulari de mărfuri;
- Danele 8, 21 și 22 alocate de Compania Națională Administrația Porturilor Maritime Constanța unde se operează nave de mărfuri generale.

Pentru desfășurarea activității de manipulare și depozitare de mărfuri, societatea dispune de spații, dotate cu toate utilitățile.

Societatea deține spații de depozitare acoperite de peste 12500 mp și platforme de depozitare în suprafața totală de cca. 14100 mp.

Pentru desfășurarea activităților curente, societatea dispune de toată logistica necesară operațiilor de manipulare, astfel: macarale de cheu, capete tractor, motostivuitoare, tractoare, platforme de transport și de personal calificat.

Înființată în 1991, societatea a derulat până în prezent contracte de prestări servicii cu o gamă vastă de societăți, implicate în exportul de material lemnos, sodă, osii, etc. dar și în importul de produse alimentare și nealimentare.

Societatea realizează un rulaj de cca. 400.000 to anual.

Accesul la dane se face prin 2 linii de cale ferată, existând acces auto în fiecare dană.

Societatea beneficiază de serviciu de pază și supraveghere video permanentă în cadrul unui contract cu o firmă specializată de securitate.

Societatea a fost privatizată în anul 1996.

În data de 3 august 2007, compania de operare portuară „Casa de Expediții Phoenix” SA a preluat un pachet de 70% din acțiunile „Apronav” SA.

Obiectele certificate și zonele de lucru acoperite:

- Manipulări portuare de mărfuri și depozitări mărfuri generale pentru export și import;
- Comerț cu amănuntul în magazine nespecializate cu vânzare predominantă de produse nealimentare;
- Închirierea bunurilor imobiliare.

2.2. Diagnostic juridic

2.2.1. Actul constitutiv și forma juridică

Casa de Expediții Phoenix S.A. este persoană juridică română, având forma juridică de societate comercială pe acțiuni.

Este înregistrată la ORC Constanța sub numărul J13/703/1991, având codul unic de înregistrare 1878000, atribut fiscal RO.

Societatea are sediul social în Constanța – Incintă Port, județul Constanța, având domeniul principal de activitate „ Manipulări” (cod CAEN 5224).

Societatea are un capital social de 237.638,2 lei, fiind emise un număr de 2.376.382 acțiuni nominative cu o valoare nominală de 0,1 lei.

Conform adresei Depozitarului Central nr. 9563/2013, la data de 31.12.2013, structura acționariatului era următoarea:

Nr. crt.	Denumire detinator	Numar actiuni detinute	Procent (%)
1	Dusu Nicolae	863.627	36,3421%
2	Dusu Ion	863.626	36,3421%
3	Tapangea Decebal	562.199	23,6578%
4	Pers. Fizice	86.859	3,6551%
5	Pers. Juridice	71	0,0030%
	TOTAL	2.376.382	100,0000%

2.2.2. Împrumuturi

La data de 31.05.2015, societatea avea angajate credite de investiții în valoare de 10.000 lei, așa cum sunt ele înregistrate în contabilitatea societății pe contul 167 - "Împrumuturi și datorii asimilate".

Pentru evaluare s-a presupus că acestea se vor achita la termen.

2.2.3. Aspecte juridice privind patrimoniul societății

Situația imobilizărilor deținute de societate la data evaluării, așa cum sunt ele înregistrate în bilanța de verificare a societății la 31.05.2015 se prezintă astfel:

lei

Explicatii	Valoare de inregistrare	Amortizare cumulata	Valoare ramasa
1 Imobilizări necorporale	34.101	33.690	411
2 Imobilizări corporale	8.506.351	5.239.846	3.266.505
- terenuri si construcții	2.616.450	485.792	2.130.658
- instalatii tehnice si masini	5.640.643	4.636.429	1.004.215
- alte instalatii	182.719	114.160	68.560
- investitii in curs	66.538	3.466	63.072
3 Imobilizări financiare	240.973	0	240.973
TOTAL	8.781.425	5.273.536	3.507.889

Societatea nu deține terenuri în proprietate, construcțiile fiind edificate pe

terenul închiriat de la Compania Națională Administrația Porturilor Maritime Constanța conform contractului 53/01.01.2004 până în data de 30.06.2021.

2.2.4. Licențe de lucru

Societatea are următoarele puncte de lucru:

- Manipulări și depozitări – Incintă Port Dana 8
- Manipulări mărfuri – Incintă Port Dana 22
- Depozitări mărfuri – Incintă Port Ceremag
- Atelier mecanic – Reparații tractoare – Incintă Port

Pentru a opera în incinta Portului Constanța, societatea deține următoarele licențe de lucru emise de Compania Națională Administrația Porturilor Maritime Constanța și ANR Constanța:

- Licența D 243 / 12.02.2015 – pentru activitatea de depozitare marfă – valabilă până la 11.03.2016;
- Licența PS 245 / 12.02.2015 – pentru activitatea de stivuire– valabilă până la 11.03.2016;
- Licența PS 244 / 12.02.2015 – pentru activitatea de încărcare/descărcare nave – valabilă până la 11.03.2016;
- Licența M 1279CT/16.01.2014 – pentru activitatea de încărcare/descărcare nave– valabilă până la 25.01.2019;

2.2.5. Litigii

Evaluatorul nu a avut la dispoziție documente din care să reiasă că la data evaluării societatea este implicată în litigii, evaluarea efectuându-se în ipoteza în care societatea nu este implicată în nici un litigiu de natură să-i afecteze activitatea.

2.3. Diagnostic resurse umane

Diagnosticul resurselor umane vizează stabilirea caracteristicilor resurselor umane disponibile și adecvarea potențialului uman, cantitativ și calitativ la obiectivele firmei.

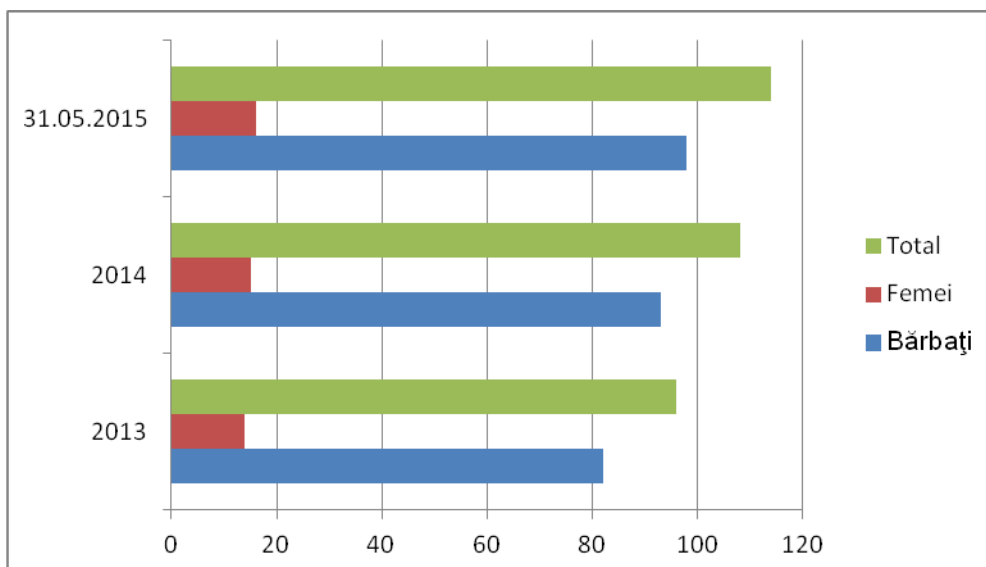
Resursele umane reprezintă principalul factor de producție, asigurarea întreprinderii cu personalul de specialitate necesar și folosirea lui eficientă în activitatea operativă și de conducere constituind una din problemele cheie ale oricărui manager.

2.3.1. Analiza dimensiunii și structurii potențialului uman

Analizează latura cantitativă a încadrării societății cu personalul necesar, precum și structura acestuia.

Evoluția numărului de salariați în perioada 2013 – mai 2015, conform datelor preluate din raportările financiare și datele puse la dispoziție de societate se prezintă astfel:

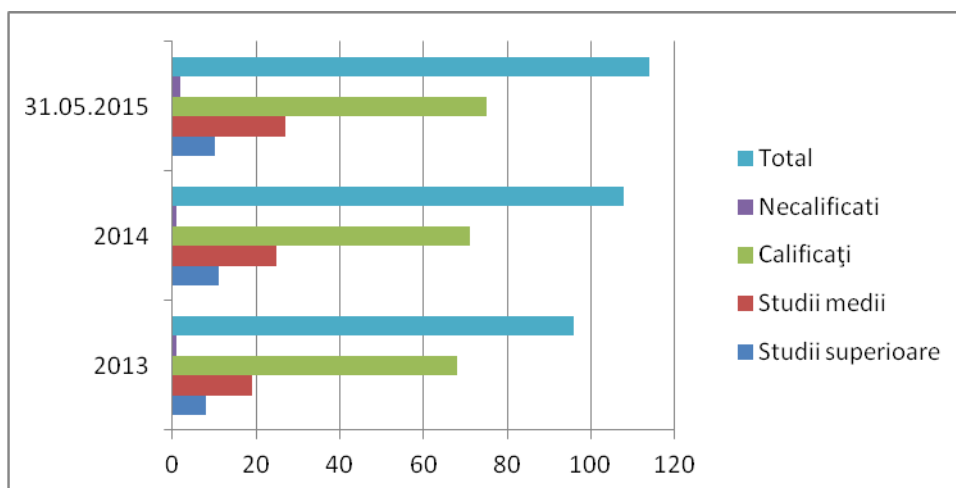
Perioada	Bărbați	Femei	Total
2013	82	14	96
2014	93	15	108
31.05.2015	98	16	114



Evoluția personalului a rămas relativ constant în ultimii doi ani.

Structura personalului în funcție de pregătire se prezintă astfel:

Perioada	Studii superioare	Studii medii	Calificați	Necalificați	Total
2013	8	19	68	1	96
2014	11	25	71	1	108
31.05.2015	10	27	75	2	114



Se remarcă păstrarea relativ constantă a ponderii personalului pe categorii de clasificare, ponderea cea mai mare, având-o personalul calificat fără studii medii.

2.4. Diagnosticul managementului și structurii organizaționale

Diagnosticul managementului și structurii organizaționale vizează modul de organizare a întreprinderii și analizează calitatea managementului, a procesului de conducere și a echipei, pentru a aprecia adecvarea acestora la cerințele dezvoltării

viitoare.

Consiliul de administrație este format din:

- Dușu Nicolae - Președinte
- Dușu Ion - Vicepreședinte
- Tapangea Decebal - Membru

Membrii Consiliului de administrație sunt persoane cu experiență în administrarea afacerilor. Totodată sunt și acționarii principali ai societății.

Echipa de conducere este alcătuită din:

- Director general Ștefănescu Niculaie
- Director economic Badea Aneta

Personalul TESA este structurat în departamente sau birouri în funcție de sarcinile și atribuțiile pe care fiecare angajat le are trecute în fișa postului.

2.5. Diagnosticul operațional

2.5. 1. Descrierea sumară a activității societății

Societatea desfășoară în principal prestări de servicii portuare și anume: manipulări și depozitari de mărfuri din import, pentru export și in tranzit.

Societatea își desfășoară activitatea în incinta port Constanța având următoarele puncte de lucru:

- Dana 19 unde se află amplasate depozitele și unde se fac depozitari de mărfuri în tranzit și manipulări de mărfuri;
- Danele 8, 21 și 22 alocate de CN APC unde se operează nave de mărfuri generale.

Pentru desfășurarea activității de manipulare și depozitare de mărfuri, societatea dispune de spații, dotate cu toate utilitățile.

2.5.2. Produse și piețe

În anul 2014, la nivel național, din totalul de 152 de firme care activează în domeniul Manipulări (cod CAEN 5224), 101 (66,45%) au înregistrat profit și 51 (33,55%) pierdere. În județul Constanța sunt 55 de firme care au ca domeniu de activitate codul CAEN 5224 – Manipulări, 43 (78,19%) dintre acestea înregistrează profit și 12 (21,81%) pierdere.

Tabel 1 Statistica privind numărul firmelor care au cifra de afaceri peste medie și sub medie

Cifra de afaceri	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Firme peste medie	38	32	31	32	18.63%	23.53%	21.68%	18.50%
Firme sub medie	166	104	112	141	81.37%	76.47%	78.32%	81.50%
TOTAL	204	136	143	173	100%	100%	100%	100%

Sursa: RisCo

Din tabelul de mai sus observăm că în ultimii 3 ani a existat o tendință de creștere a ponderii firmelor care au înregistrat o cifră de afaceri sub media sectorului.

Tabel 2 Statistica privind numărul firmelor care au înregistrat profit și cele care au înregistrat pierdere

Profit/Pierdere	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Firme cu profit	148	89	85	122	72.55%	65.44%	59.44%	70.52%
Firme cu pierdere	56	47	58	51	27.45%	34.56%	40.56%	29.48%
TOTAL	204	136	143	173	100%	100%	100%	100%

Sursa: RisCo

Din tabelul nr. 2 se observă că în anul 2014, în comparație cu 2013, a avut loc o creștere a ponderii firmelor cu profit în total firme din domeniul de activitate Manipulări, ajungând la 70,52% din totalul firmelor din acest sector.

Analiza Sectorială – Comparații cu mediile sectorului firmei Cod CAEN 5224

Evoluția Cifrei de Afaceri de 13,28% în 2014 a firmei CASA DE EXPEDITII 'PHOENIX' SA se încadrează în cea a industriei din care face parte, iar firma prezintă același risc ca și aceasta. Evoluția pe termen mediu este determinată de planurile de dezvoltare și capacitatea financiară. Cifra de afaceri a firmei este cu 46% mai mare decât media sectorului din care face parte în anul 2014.

Profitul net înregistrat de firmă în 2014 este cu 11% mai mic decât media sectorului. Marja Profitului Net de 5,7% în 2014 este mai mică decât cea a industriei din care face parte (cu 39% mai scăzută). Pe termen mediu devine foarte importantă tendința industriei și conjunctura macroeconomică.

Nivelul datoriilor în total activ (50,25% în 2014) este mare comparativ cu media industriei din care face parte. Firma are Capitaluri proprii reduse și acest aspect poate afecta menținerea echilibrului financiar. Datoriile către banci și instituții financiare au o pondere foarte redusă în total activ, iar gradul de îndatorare este de 2,1 ori mai mare decât media industriei din care face parte (23,98%).

Tabel 3 Statistica privind structura de finanțare între firmă și media sectorului

Datorii 2014	Datorii TS	Datorii TL	TOTAL
Firma	4,460,064	2,877	4,462,941
Industrie	2,061,359	1,567,665	3,629,024

Sursa: RisCo

Din tabelul de mai sus observăm că firma are datoriile totale cu 22% mai mari decât media sectorului, fiind formate mai ales din datorii pe termen scurt.

Firma încasează facturile emise într-un termen mai scurt decât media industriei din care face parte. Încasarea rapidă a creanțelor se poate constitui într-o sursă de finanțare și, implicit, de dezvoltare a acesteia. Firma își plătește furnizorii într-un

termen mult mai scurt decât media industriei din care face parte. Plata la termene foarte scurte a acestora poate crea lipsa de lichidități și dezechilibru financiar. Firma are stocuri mult mai mici decât media industriei din care face parte. Menținerea unor stocuri foarte reduse conduce la un management financiar mai bun, o încasare mai rapidă a banilor și premise de dezvoltare.

Numărul de zile de finanțare al firmei CASA DE EXPEDITII 'PHOENIX' SA (79 de zile) în ultimul an de activitate este mai mic decât media sectorului (97 de zile). Numărul de angajați ai firmei este de 2,56 ori mai mare decât media sectorului. Activele imobilizate sunt de 2,77 ori mai mici decât media sectorului iar capitalul social de 24 de ori mai mic decât media industriei din care face parte.

2.5.3. Procesul tehnologic și dotarea existentă

Societatea deține 3 dane de operare, respectiv: Dana 8, 21, 22.

Lungimea medie a danelor este de cca. 120 ml.

Adancimea în dane este între 7,00-8,5 m.

Societatea deține spații de depozitare acoperite de peste 12.500 mp și platforme de depozitare în suprafață totală de cca. 14.100 mp.

Pentru desfășurarea activităților curente, societatea dispune de logistica necesară operațiilor de manipulare, astfel: macarale de cheu, capete tractor, motostivuitoare, tractoare, platforme de transport și de personal calificat.

Înființată în 1991, societatea a derulat până în prezent contracte de prestări servicii cu o gamă vastă de societăți, implicate în exportul de material lemnos, soda, osii, etc. dar și în importul de produse alimentare și nealimentare.

Societatea realizează un rulaj de cca. 400.000 to anual.

Acces facil prin 2 linii de cale ferată la dane și acces auto în fiecare dană.

Societatea beneficiază de serviciu de paza și supraveghere video permanentă în cadrul unui contract cu o firmă specializată de securitate.

2.5.4. Concurența

În top 20 în funcție de cifra de afaceri CASA DE EXPEDITII 'PHOENIX' SA se situează pe locul 16 în anul 2014 cu o cifră de afaceri de 10,564,595 de lei. Pe primele 5 poziții de dinaintea lui se află OIL TERMINAL SA, CHIMPEX SA, UNITED SHIPPING AGENCY SA, VADECO SRL, COMVEX SA și MIDIA MARINE TERMINAL SRL.

Din punctul de vedere al profitului net CASA DE EXPEDITII 'PHOENIX' SA

se poziționează pe locul al 12-lea cu un profit net de 602,579. Primele 5 locuri le ocupă UNITED SHIPPING AGENCY SA, CHIMPEX SA, MIDIA MARINE TERMINAL SRL, COMVEX SA și SOCEP SA.

Tabel 4 Top 20 firme în domeniul de activitate Manipulări (cod CAEN 5224) în județul Constanța

Denumire firmă	CA (RON)	Profit/Pierdere	Cota de piata CAEN 5224 Constanta
OIL TERMINAL SA	107,006,518	565,475	12.26
CHIMPEX SA	106,640,964	27,307,083	12.22
UNITED SHIPPING AGENCY SA	80,438,149	28,207,326	9.21
VADECO SRL	75,509,917	1,229,066	8.65
COMVEX SA	70,453,357	9,460,218	8.07
MIDIA MARINE TERMINAL SRL	65,627,582	16,771,297	7.52
SOCEP SA	63,087,614	7,561,310	7.23
MINMETAL SRL	45,884,843	2,010,886	5.26
APM TERMINALS ROMANIA SRL	39,539,070	2,284,147	4.53
TTS OPERATOR SRL	23,594,702	37,232	2.7
UMEX SA	20,534,111	-1,236,531	2.35
F&J CONTAINER SERVICES SRL	20,390,818	373,220	2.34
CANOPUS STAR SRL	14,915,418	5,548,475	1.71
ASTAR STEVEDORING SRL	11,771,283	163,453	1.35
DECIROM SA	11,365,646	-3,580,529	1.3
CASA DE EXPEDITII 'PHOENIX' SA	10,564,595	602,579	1.21
BACIOIU IMPORT-EXPORT SRL	8,975,584	1,617,979	1.03
EUROPEAN METAL SERVICES SA	8,953,597	340,612	1.03
ROMNED PORT OPERATOR SA	8,377,396	1,573,244	0.96
EUROTRANZIT 2000 S.A.	8,283,769	16,946	0.95

Sursa: RisCo

La nivel național CASA DE EXPEDITII 'PHOENIX' SA deține o cotă de piață de 0,84 % pe domeniul de activitate Manipulări și la nivelul județului Constanța o cotă de piață de 1,21%. Primele 5 firme dețin o cotă de piață majoritară de 50,41% adică OIL TERMINAL SA, CHIMPEX SA, UNITED SHIPPING AGENCY SA, VADECO SRL, COMVEX SA și MIDIA MARINE TERMINAL SRL.

2.6. Diagnostic comercial

2.6.1. Obiectivul diagnosticului comercial

Obiectivul principal al diagnosticului comercial este de a estima "piața societății și locul ei pe piață."

În ipoteza funcționării în continuitate a afacerii în perioada previzionată, acest diagnostic este considerat cel mai important diagnostic întrucât, pe baza informațiilor furnizate, se vor putea previziona veniturile și cheltuielile aferente, eventualele nevoi investiționale în scopul extinderii unor servicii, fiind deci foarte util abordării pe bază de venituri.

Societatea are bună experiență în ramura sa de activitate.

2.6.2. Clienți și furnizori

Principalii clienți ai societății în anul 2015 au fost:

- Electra Vision Grup
- Socep SA
- Roliwood
- Euroforester Internațional
- Mesteacan Forest
- Laro Union
- Mecanoexport
- Midoforest Impex SRL
- Uni-Rom Exim SRL
- Humanik Imp Exp

Principalii furnizori ai societății în anul 2015 au fost:

- CMI Oil Consult SRL
- APC Constanta
- Umex Constanta
- Socep Constanta
- Romned
- Marif Sis Guars SRL

2.7. Diagnostic economico-financiar

Pentru caracterizarea situației economico-financiare a Casa de Expediții Phoenix S.A. s-au analizat performanțele economico-financiare ale întregii societăți în perioada 2013 – 31.05.2015:

- rezultatele economico-financiare;
- indicatorii de profitabilitate;
- indicatorii de lichiditate și solvabilitate;
- indicatorii de structură;
- caracterizarea globală.

Diagnosticul economico-financiar se bazează, în principal, pe informațiile preluate din bilanțul contabil, contul de profit și pierdere, anexele la bilanț, balanța de verificare analitică, întocmite de societate pentru perioada analizată, precum și pe situațiile tehnico-economice cu caracter intern întocmite de societate.

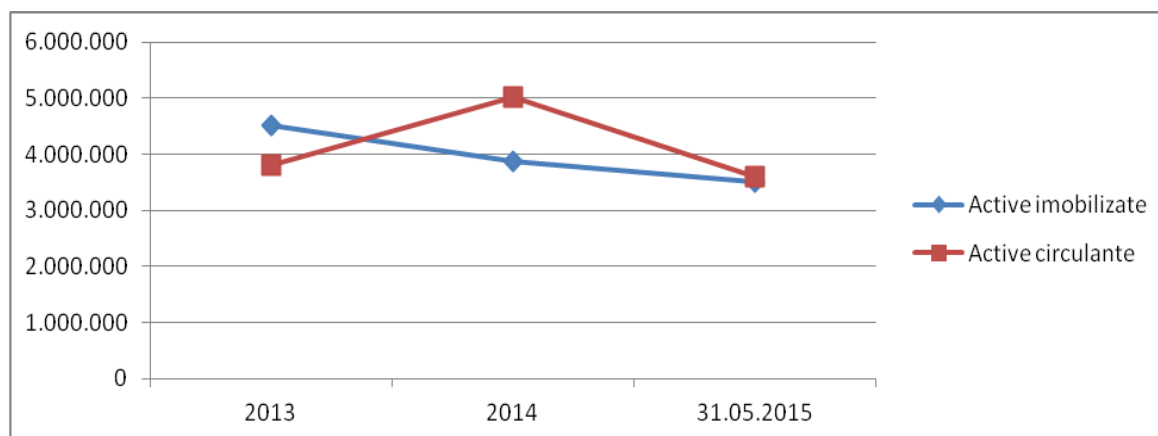
2.7.1. Analiza structurii activului

INDICATORI	2013	2014	31.05.2015
<i>1. Analiza structurii activului</i>			
<i>1.1. Rata activelor imobilizate</i> $R_{aF} = \text{Active Imobilizate} / \text{Active total}$	54,29%	43,55%	49,32%
<i>1.2. Rata activelor circulante</i> $R_{AC} = \text{Active circulante} / \text{Active total}$	45,71%	56,45%	50,68%

Activele imobilizate și cele circulante au evoluat în perioada analizată astfel:

lei

	2013	2014	31.05.2015
Active imobilizate	4.509.114	3.867.601	3.507.889
Active circulante	3.796.564	5.013.559	3.604.197
Total active	8.305.678	8.881.160	7.112.086



În totalul activelor imobilizate, imobilizările corporale au ponderea cea mai mare în perioada analizată după cum se vede din tabelul următor:

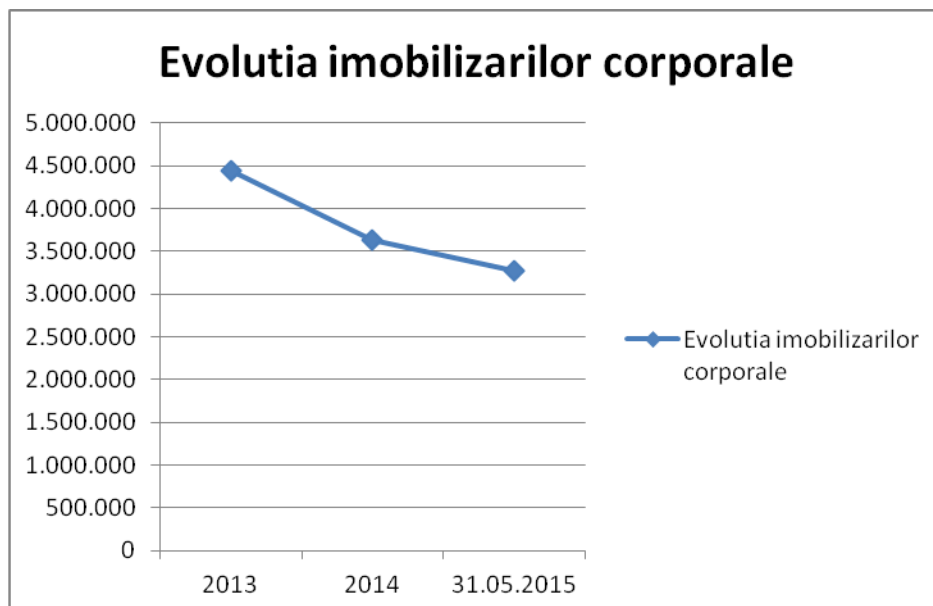
lei

	2013	2014	31.05.2015
Imobilizari necorporale	1.409	331	411
Pondere in total	0,03%	0,01%	0,01%
Imobilizari corporale	4.440.375	3.626.297	3.266.505
Pondere in total	98,48%	93,76%	93,12%
Imobilizari financiare	67.330	240.973	240.973
Pondere in total	1,49%	6,23%	6,87%
Total active imobilizate	4.509.114	3.867.601	3.507.889

Rata activelor imobilizate = AI/AT, unde AI - active imobilizate AT - total active

Această rată este influențată de profilul întreprinderii și de gradul de dotare tehnică și nivelul tehnologic utilizat.

Evoluția imobilizărilor corporale în perioada 2013 – 31.05.2015 se prezintă astfel:

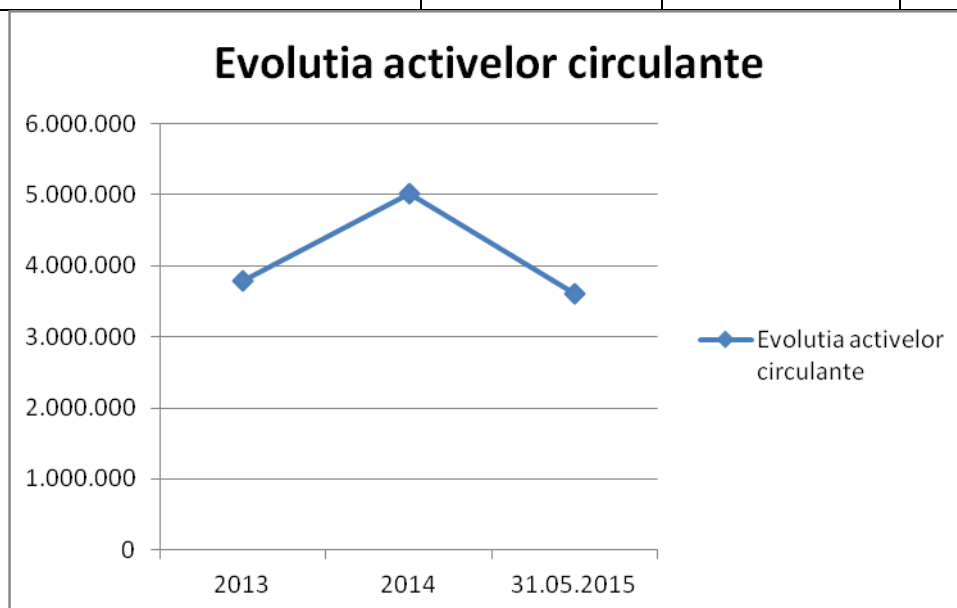


Rata activelor circulante = AC/AT, unde AC - active circulante AT - total active

Structura activelor circulante în perioada analizată este următoarea:

lei

	2013	2014	31.05.2015
Stocuri	148.966	101.018	111.285
Creante	2.261.797	2.513.266	2.589.930
Disponibilitati	1.385.801	2.399.275	902.982
Total active circulante	3.796.564	5.013.559	3.604.197



Se poate observa că în structura activelor circulante, creanțele au ponderea cea mai mare, acestea reprezentând peste 70% din activele circulante la 31.05.2015.

2.7.2. Analiza structurii pasivului

INDICATORI	2013	2014	31.05.2015
<i>2. Analiza structurii pasivului</i>			
<i>2.1. Rata stabilitatii financiare RsF=Capitalul permanent/Pasiv Total</i>	90,43%	49,86%	69,26%
<i>2.2. Rata autonomiei financiare globale RAfg=Capital propriu/Pasiv Total</i>	89,78%	49,75%	69,13%
<i>2.3. Rata autonomiei financiare la termen RAft=Capital propriu/Capital permanent</i>	99,28%	99,77%	99,80%
<i>2.4. Rata de îndatorare globala Rig=Datorii totale/Total pasiv</i>	10,22%	50,25%	30,87%
<i>2.5. Rata de îndatorare la termen Rit=Datorii pe termen mediu si lung/Capitalul propriu</i>	0,72%	0,23%	0,20%

Rata stabilității financiare:

Această rată reflectă ponderea capitalurilor permanente în totalul surselor de finanțare (pasive totale).

-formula de calcul: Rata stabilitatii financiare $R_{SF} = \text{Capitalul permanent} / \text{Pasiv Total}$

Rata înregistrată de societate este peste 50% în toată perioada analizată, ceea ce înseamnă că societatea are o bună stabilitate financiară.

Rata autonomiei financiare globale

Aceasta rată reflectă ponderea capitalurilor proprii în totalul surselor de finanțare (pasive totale).

- formula de calcul: Rata autonomiei financiare globale $RA_{fg} = \text{Capital propriu} / \text{Pasiv Total}$

Un nivel al acestei rate de 30 - 50% se apreciază satisfăcător pentru asigurarea echilibrului financiar. Societatea înregistrează o rată de aproape 70%, ceea ce evidențiază o autonomie financiară bună.

Rata autonomiei financiare la termen

Aceasta rată reflectă ponderea capitalurilor proprii în capitalul permanent.

-formula de calcul: Rata autonomiei financiare la termen $RA_{ft} = \text{Capital propriu} / \text{Capitalul permanent}$

Un nivel satisfăcător al acestei rate se cere să fie peste 50%, societatea înregistrând valori apropiate de 100%.

Rata de îndatorare globală

Măsoară ponderea datoriilor în totalul capitalurilor utilizate de firmă.

-formula de calcul: Rata de îndatorare globală $R_{ig} = \text{Datorii totale} / \text{Total Pasiv}$

Această rată este complementară cu rata autonomiei financiare globale.

Rata de îndatorare la termen

Se calculează ca raport între datoriile pe termen mediu și lung și capitalul propriu.

Nivelul trebuie să fie mai mic de 100%, ceea ce semnifică datorii pe termen mediu și lung mai mici decât capitalul propriu. Acest lucru constituie o garanție a rambursării creditelor primite de la bănci.

- formula de calcul: *Rata de îndatorare la termen* $Rit = \text{Datorii pe termen mediu și lung} / \text{Capitalul propriu}$

Acest indicator are valori foarte mici, ceea ce înseamnă un grad de îndatorare pe termen mediu și lung redus.

2.7.3. Analiza lichidității și solvabilității

INDICATORI	2013	2014	31.05.2015
<i>3. Analiza lichiditatii si solvabilitatii</i>			
<i>3.1. Lichiditate generala</i> $Lg = \text{Active Circulante} / \text{Datorii curente}$	4,78	1,12	1,63
<i>3.2. Lichiditatea curenta sau intermediara</i> $Lc = (\text{Active circulante} - \text{Stocuri}) / \text{Pasive}(\text{datorii curente})$	4,60	1,10	1,58
<i>3.3. Lichiditatea la vedere</i> $Lv = \text{Disponibilitati banesti} / \text{Datorii exigibile imediat}$	1,75	0,54	0,41
<i>3.4. Solvabilitatea generala</i> $Sg = \text{Active totale} / \text{Datorii totale}$	9,80	1,99	3,19
<i>3.5. Solvabilitatea patrimoniala</i> $Sp = \text{Capitalul propriu} / \text{Capital total (Total pasiv)}$	89,78%	49,75%	69,13%

Lichiditatea generală, Lg

Exprimă capacitatea societății de a onora obligațiile pe termen scurt prin transformarea tuturor activelor circulante în lichidități.

-formula de calcul: *Lichiditatea generala* $Lg = \text{Active circulante (curente)} / \text{Pasive}(\text{datorii}) \text{ curente}$

În literatura de specialitate se apreciază că un raport de 2:1 asigură condiții normale de desfășurare a activității curente. Indicatorul a avut o evoluție oscilantă pe perioada analizată, scăzând mult în ultimii ani, ceea ce înseamnă că societatea are o lichiditate redusă.

Lichiditatea curentă sau intermediară

Exprimă capacitatea firmei de a-și onora obligațiile imediate prin acele active circulante care pot fi transformate rapid în lichidități, respectiv creanțe + disponibilități și plasamente.

- formula de calcul: *Lichiditatea curenta sau intermediara* $Lc = (\text{Active circulante} - \text{Stocuri}) / \text{Pasive}(\text{datorii}) \text{ curente}$

Conform uzanțelor internaționale, această rată se consideră normală la valori cuprinse între 0,65 - 1.

Indicatorul are un nivel bun pe toată perioada analizată.

Lichiditatea la vedere, numită și capacitatea de plată, reflectă capacitatea întreprinderii de a achita datoriile exigibile imediat pe baza lichidităților bănești.

- formula de calcul: $Lichiditatea\ la\ vedere\ Lv = \frac{Disponibilitățile\ bănești}{Datorii\ exigibile\ imediat}$

Se consideră că nivelul acestei rate este normal între 0,2 și 0,3.

Solvabilitatea generală

Exprimă gradul de acoperire a datoriilor totale către terți pe seama activelor totale, indicator ce poate fi luat în considerare în cazul unui eventual faliment. Prin acest indicator se măsoară securitatea de care se bucură întreprinderea față de bancă.

-formula de calcul: $Solvabilitatea\ generala\ Sg = \frac{Active\ totale}{Datorii\ totale}$

În general, se consideră că o situație normală înseamnă ca activele totale să fie de două ori mai mari decât datoriile totale. După cum se poate observa, pe toată perioada analizată activele totale au fost în permanență de cel puțin 5 ori mai mari decât datoriile totale.

Solvabilitatea patrimonială

- formula de calcul: $Sp = \frac{Capitalul\ propriu}{Capital\ total\ (Total\ pasiv)}$

Nivelul minim al acestei rate este considerat 30%, iar nivelul normal este de 50%.

Acest indicator a avut o evoluție bună în toată perioada analizată.

2.7.4. Analiza echilibrului financiar

INDICATORI	2013	2014	31.05.2015
4. Analiza echilibrului financiar			
4.1. Rata capitalului propriu fata de activele imobilizate $Raim = \frac{Capital\ propriu}{Active\ imobilizate}$	165,18%	114,42%	142,13%
4.2. Rata de rotatie a obligatiilor $Ro = \frac{Cifra\ de\ afaceri}{Media\ datoriilor\ totale}$	8,44	3,97	1,58
Cifra de afaceri	9.175.627	10.564.595	5.282.794
Media datoriilor totale	1.086.931	2.658.829	3.348.396
Durata in zile a unei rotatii*= $\frac{360}{Ro}$	42,65	90,60	95,07

Nota:* pentru anul 2015 s-au utilizat 150 de zile

Rata capitalului propriu fata de activele imobilizate

- formula de calcul: $Raim = \frac{Capital\ propriu}{Active\ imobilizate}$

Arată în ce proporție activele imobilizate sunt acoperite din capitalul propriu. Această analiză este utilă pentru a preveni decapitalizarea întreprinderilor.

Rata de rotatie a obligatiilor

- formula de calcul: $Ro = \frac{Cifra\ de\ afaceri}{Media\ datoriilor\ totale}$

Acest indicator a avut un trend oscilant pe toată perioada analizată. În ultimii 3 ani a avut un ritm descrescător, numărul mediu de zile în care se achită datoriile fiind unul redus.

2.7.5. Analiza gestiunii (rotația activelor și pasivelor)

INDICATORI	2013	2014	31.05.2015
5. Analiza gestiunii (rotația activelor și			
5.1. Rotația activului total $RAt = \text{Cifra de afaceri} / \text{Active total}$	1,10	1,19	0,74
Durata unei rotații* $= 360 / RAt$	325,87	302,64	201,94
5.2. Eficiența imobilizărilor corporale $Eic = \text{Cifra de afaceri} / \text{Imobilizări corporale}$	2,07	2,91	1,62
5.3. Rotația activelor circulante $Nr = \text{Cifra de afaceri} / \text{Active circulante}$	2,42	2,11	1,47
Durata în zile a unei rotații* $= 360 / Nr$	148,96	170,84	102,34
5.4. Rotația stocurilor $Rs = \text{Cifra de afaceri} / \text{Media stocurilor}$	55,58	84,52	49,77
Durata în zile a unei rotații* $= 360 / Rs$	6,48	4,26	3,01
5.5. Durata medie de recuperare a creanțelor $Rrc = \text{Cifra de afaceri} / \text{Media creanțelor totale}$	3,48	4,42	2,07
Durata medie de recuperare, în zile* $= 360 / Rrc$	103,46	81,36	72,45

Nota: * pentru anul 2015 s-au utilizat 150 de zile

Rotatia activului total

- formula de calcul: $RAt = \text{Cifra de afaceri} / \text{Active total}$

Acest indicator reflectă viteza cu care se rotește întreg capitalul investit. Conform uzanțelor internaționale se consideră normal un număr de 2 - 3 rotații pe an.

Pe toată perioada analizată, rata are un nivel nesatisfăcător.

Eficiența imobilizărilor corporale

- formula de calcul: $Eic = \text{Cifra de afaceri} / \text{Imobilizări corporale}$

Nivelul acestui indicator se reduce de la un an la altul, fără a atinge însă un nivel îngrijorător.

Rotatia activelor circulante

- formula de calcul: $Nr = \text{Cifra de afaceri} / \text{Active circulante}$

Arată numărul de rotații într-o perioadă dată, sau durata în zile a unei rotații în raport cu cifra de afaceri. Accelerarea vitezei de rotație semnifică recuperarea mai rapidă a capitalului investit în activele circulate. Conform uzanțelor internaționale, se consideră normală o durată a rotației de 45 de zile. Societatea are o rotație a activelor circulante mică, fără însă ca nivelul să fie îngrijorător.

Rotatia stocurilor

- formula de calcul: $Rs = \text{Cifra de afaceri} / \text{Media stocurilor}$

Acest indicator este considerat bun pentru domeniul în care activează societatea.

Durata medie de recuperare a creanțelor

- formula de calcul: $Rrc = \text{Cifra de afaceri} / \text{Media creanțelor totale}$

Deși durata de recuperare a creanțelor a scăzut în ultimii ani, se poate observa că este în continuare în parametri nesatisfăcători, numărul de zile fiind mai mare de 45 (durată considerată normală) pe toată perioada analizată.

2.7.6. Analiza rentabilității

INDICATORI	2013	2014	31.05.2015
6. Analiza rentabilitatii			
6.1. Rata rentabilitatii economice $R_{re} = \text{Profit brut} / \text{Capital permanent}$	-1,03%	17,98%	23,63%
6.2. Rata rentabilitatii financiare $R_{sf} = \text{Profit net} / \text{Capital propriu}$	-1,04%	13,62%	21,27%
6.3. Rata rentabilitatii comerciale $R_c = \text{Profit net} / \text{Cifra de afaceri}$	-0,84%	5,70%	20,07%
6.4. Rata rentabilitatii capitalului investit $R_{ci} = \text{Profitul net} / \text{Activ total}$	-0,93%	6,78%	14,91%
6.5. Rata rentabilitatii resurselor consumate $R_{rc} = \text{Profit net} / \text{Cheltuieli totale}$	-0,81%	6,00%	24,94%

Rata rentabilității economice a activelor

Reprezintă capacitatea întreprinderii de a produce profit pe baza capitalului permanent de care dispune.

-formula de calcul: Rata rentabilitatii economice $R_{re} = \text{Profit brut} / \text{Capital permanent}$

Rata rentabilității economice trebuie să fie superioară ratei inflației pentru ca societatea să-și poată recupera integral și reînnoi activul sau economic, altfel se înregistrează un proces de decapitalizare.

Se poate observa că indicatorul are în anul 2013 o valoare subunitară, însă în anul 2014 revine la valori pozitive.

Rata rentabilității financiare

Rentabilitatea financiară apreciază capacitatea întreprinderii de a produce profit net prin capitalurile proprii anagajate în activitate, ținând cont de sistemul de fiscalitate, și care determină nivelul remunerării acționarilor prin dividende.

- formula de calcul: Rata rentabilitatii financiare $R_{rf} = \text{Profit net} / \text{Capital propriu}$

Se poate observa că indicatorul are în anul 2013 o valoare subunitară, însă în anul 2014 revine la valori pozitive.

Rata rentabilității comerciale (vânzărilor), exprimă eficiența vânzărilor, respectiv profitul ce revine cifrei de afaceri (vânzărilor).

- formula de calcul: Rata rentabilitatii comerciale $R_c = \text{Profit net} / \text{Cifra de afaceri}$

Rata prezintă un trend oscilant, de la un nivel considerat nesatisfăcător în primul an, la un trend satisfăcător în următorii doi .

Rata rentabilității capitalului investit, exprimă gradul de valorificare a întregului capital, prin profitul net care se obține.

-formula de calcul: *Rata rentabilitatii capitalului investit* $R_{ci} = \text{Profitul net} / \text{Activ total}$

Rata prezintă un trend oscilant, de la un nivel considerat nesatisfăcător în primul an, la un trend satisfăcător în următorii doi .

Rata rentabilitatii resurselor consumate, este un indicator al gestiunii interne a firmei care pune în evidență eficiența cheltuielilor prin profit.

- formula de calcul: $Rrc = \text{Profit net} / \text{Cheltuieli totale}$

Rata prezintă un trend oscilant, de la un nivel considerat nesatisfăcător în primul an, la un nivel satisfăcător în următorii doi .

Capitolul III – Evaluarea întreprinderii

Evaluarea societății Casa de Expediții Phoenix S.A., s-a făcut în ipoteza continuității activității.

O întreprindere este o activitate comercială, industrială, de servicii sau de investiții.

În contextul SEV 200 - Întreprinderi și participatii la întreprinderi se aplică următoarele definiții:

Valoarea întreprinderii este valoarea totală a capitalurilor proprii ale unei întreprinderi plus valoarea creditelor sale sau a datoriilor purtătoare de dobânzi, minus orice numerar sau echivalente de numerar disponibile pentru a plăti acele datorii;

Valoarea capitalurilor proprii este valoarea unei întreprinderi pentru toți acționarii ei.

Raportul de evaluare va stabili valoarea de piață în conformitate cu Standardele Internaționale de Evaluare ediția 2015, ce a intrat în vigoare la data de 01.07.2015.

Una sau mai multe abordări pot fi utilizate pentru a obține valoarea definită de tipul valorii adecvat. Abordările principale în evaluare sunt abordările prin piață, prin comparație și prin cost. Toate sunt fundamentate pe principiile economice ale prețului de echilibru, anticipării beneficiilor sau substituției.

Alegerea celei mai adecvate abordări sau metode depinde de luarea în considerare a următoarelor:

- Tipul valorii adoptat, determinat de scopul evaluării;
- Disponibilitatea datelor de intrare și a informațiilor pentru evaluare;
- Abordările sau metodele utilizate de participanții pe piața relevantă.

Pentru estimarea valorii societății Casa de Expediții Phoenix S.A. s-au aplicat abordările prin venit și prin cost.

3.1. Abordarea prin venit

În abordarea prin venit, pentru estimarea valorii se utilizează metode variate. Aceste metode sunt metoda capitalizării fluxului de numerar sau metoda profitului și metoda fluxului de numerar actualizat.

Valoarea întreprinderii derivă din capitalizarea profiturilor sau fluxurilor de numerar prin aplicarea unei rate de capitalizare sau unei rate de actualizare, determinate înainte de luarea în considerare a costurilor serviciului datoriei.

Rata de capitalizare sau rata de actualizare aplicată este costul mediu ponderat al capitalului aferent unei structuri adecvate a creditelor și capitalurilor proprii.

Pentru a determina valoarea totală a capitalurilor proprii, din valoarea întreprinderii se scade valoarea de piață a datoriilor purtătoare de dobânzi.

În mod alternativ, valoarea capitalurilor proprii poate fi determinată prin cuantificarea directă a fluxului de numerar disponibil pentru acționari.

Activele redundante, adică activele din afara exploatarei, trebuie avute în vedere când se calculează valoarea întreprinderii sau valoarea capitalurilor proprii.

În abordarea prin venit, situațiile financiare istorice ale unei entități de afaceri se utilizează deseori ca un reper pentru estimarea venitului sau fluxului de numerar viitor al întreprinderii. Determinarea tendințelor istorice, prin intermediul analizei ratelor, poate

ajuta la oferirea informațiilor necesare pentru estimarea riscului inerent activității de exploatare a întreprinderii, în contextual domeniului de activitate și al previziunilor performanței viitoare.

Abordarea prin venit se bazează pe capacitatea societății Casa de Expediții Phoenix S.A. de a genera profit.

Evaluatorul nu a avut la dispoziție un buget de venituri și cheltuieli pus la dispoziție de societate, previziunile viitoare fiind realizate de evaluator pe baza datelor istorice și pe baza informațiilor despre evoluția pieței la care a avut acces la data evaluării. Aceste previziuni sunt prezentate în anexa.

Având în vedere specificul activității supuse evaluării, structura veniturilor și respectiv a costurilor implicate în realizarea obiectului de activitate, s-a ales ca metodă pentru determinarea valorii societății, metoda fluxului de numerar actualizat.

Potrivit acestei metode, valoarea societății este dată de suma fluxurilor de venituri nete în perioada previzionată, actualizate cu costul mediu al capitalului, la care se adaugă valoarea reziduală la finele perioadei previzionate, actualizată la data evaluării și activele din afara exploatării.

Metoda fluxurilor financiare actualizate (Discounted Cash-Flow - DCF) se bazează pe premisa că valoarea societății este valoarea prezentă a veniturilor economice viitoare pe care le vor dobândi proprietarii afacerii.

Patrimoniul societății furnizează o valoare, în condițiile continuității activității, pe măsura veniturilor pe care le generează.

Primul element determinant al valorii societății este tipul de flux financiar luat în considerare.

Se va evalua capitalul propriu, deci valoarea capitalului acționarilor. În consecință se va determina cash-flow-ul la dispoziția acționarilor.

Valoarea viitoarei societății este echivalentă cu valoarea actualizată a fluxurilor financiare produse. Ea se compune din trei elemente care se calculează separat:

- valoarea fluxurilor actualizate pentru perioada de previziuni;
- valoarea terminală (reziduală) actualizată
- valoarea activelor din afara exploatării.

Analiza veniturilor presupune o proiectare în viitor a veniturilor rezultate din vânzarea serviciilor societății. Această analiză implică luarea în considerare a unor aspecte specifice privind piața: cantitatea serviciilor prestate, prețul mediu, dinamica pieței, presiunile concurențiale, elasticitatea prețurilor în raport cu cererea, schimbări în legislație.

Fiind o metodă de randament și având în vedere particularitățile aplicării, argumentele care susțin utilizarea acestei metode sunt următoarele:

- Viabilitatea societății comerciale în orizontul de timp luat în considerare (5 ani) și degajarea unor fluxuri financiare nete pozitive, în condiții de exploatare normală;
- Respectarea principiului continuității activității, potrivit concluziilor desprinse din analiza diagnostic.

Metoda se aplică sub rezerva certitudinii informațiilor și estimărilor puse la dispoziție de conducerea societății, precum și din informațiile disponibile în urma studiului pieței.

Din punct de vedere metodologic există 2 tipuri de cash-flow net:

- Cash-flow-net disponibil pentru acționari
- Cash-flow-ul disponibil pentru investitorii în întreprindere

În prezentul raport am utilizat **Cash-flow-net disponibil pentru acționari** ce se calculează după următoarea formulă: Profit curent net (după impozitare) plus amortizare și alte cheltuieli non cash (provizioane), minus cheltuieli de capital (investiții în active

imobilizate), minus creșterea capitalului de lucru, plus creșterea datoriilor purtătoare de dobânzi, după scăderea din acestea a rambursărilor de credite.

Profit curent net (normalizat) + amortizare - cheltuieli de capital - creșterea sau + descreșterea FRN + creșterea sau - descreșterea creditelor pe termen lung - dividende pentru acțiuni preferențiale = CFNA

Valoarea firmei prin metoda fluxurilor nete de disponibilități actualizat se determină pe baza formulei vechi:

$$V_{\text{SOCIETATE}} = \sum_{p=1}^n \text{CFNA} / (1+k)^p + V_{\text{termin } n} / (1+k)^n + V_{\text{active în afara exploatării}}$$

p – numărul de ani ai perioadei de previziune explicită (5 ani)

CFNA – cash-flow net disponibil pentru acționari

V_{termin} - valoarea terminală la finele anului n

V_{terminală} = CFNA_{anul 5} / (k-g)

k - rata de actualizare este compusă din rata neutră fără risc (Country Default Spread 2,2%) și prima de risc pentru acțiuni (Equity Risk Premium 9,11%), date furnizate de site-ul <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

g - rata anuală constant previzionată pentru creșterea perpetuă a cash-flow-ului-net în perioada de previziune non-explicită (3%).

Conform site-ului <http://www.rasfoiesc.com/business/economie/NECESARUL-DE-FOND-DE-RULMENT58.php>, necesarul de fond de rulment optim este de între 10-15% din cifra de afaceri. În proiectia efectuată am considerat că necesarul de fond de rulment trebuie să fie de 10% din cifra de afaceri, astfel că evoluția variației necesarului de fond de rulment este următoarea:

An	31.05.2015	2015	2016	2017	2018	2019
Stocuri	111.285					
Creante	2.589.930					
Cheluieli în avans	100.380					
Datorii pe TS	2.216.792					
Venituri în avans	0					
NFR	484.423					
Cifra de afaceri	5.282.794	11.720.000	12.071.600	12.433.748	12.806.760	13.190.963
NFR optim (10% din CA)		1.172.000	1.207.160	1.243.375	1.280.676	1.319.096
Variația NFR		-687.577	-35.160	-36.215	-37.301	-38.420

Valoarea activelor în afara exploatării cuprinde valoarea disponibilităților bănești deținute de societate la 31.05.2015 de 902.982 lei.

În baza acestor premise, valoarea întreprinderii prin metoda DCF se stabilește astfel:

Lei

Anul		2015	2016	2017	2018	2019
Venituri totale	3,00%	11.874.672	12.230.912	12.597.840	12.975.775	13.365.048
Cheltuieli totale (fără amortizare)	3,00%	9.648.000	9.937.440	10.235.563	10.542.630	10.858.909
Amortizare		900.000	900.000	900.000	900.000	900.000
Profit brut		1.326.672	1.393.472	1.462.276	1.533.145	1.606.139

Anul		2015	2016	2017	2018	2019
Impozit pe profit	16%	212.268	222.956	233.964	245.303	256.982
Profit net		1.114.404	1.170.517	1.228.312	1.287.841	1.349.157
Variatia NFR		-687.577	-35.160	-36.215	-37.301	-38.420
Cash flow brut		1.326.827	2.035.357	2.092.097	2.150.540	2.210.736
Investiții		710.000	710.000	710.000	710.000	710.000
Variata creditelor pe termen lung		0	0	0	0	0
CFNA		616.827	1.325.357	1.382.097	1.440.540	1.500.736
Factor de actualizare	11,30%	89,85%	80,73%	72,53%	65,17%	58,55%
CFNA actualizat		554.202	1.069.898	1.002.428	938.739	878.676
Suma CFNA						4.443.943
Valoare terminală	8,30%					10.586.454
Valoarea DCF (lei)		15.030.397				
Valoarea activelor in afara exploatarei (lei)		902.982				
Valoarea societății prin DCF (lei)		15.933.379				
Curs de schimb (lei/euro)		4,4395				
Valoarea societății prin DCF (euro)		3.589.003				

3.2. Abordarea prin piață

Abordarea prin piață compară întreprinderea subiect cu întreprinderi, participații și acțiuni similare, care au fost tranzacționate pe piață și cu orice tranzacții relevante cu acțiuni ale aceleiași întreprinderi.

Cele trei surse uzuale de date, utilizate în abordarea prin piață, sunt piețele de capital pe care se tranzacționează participațiile la întreprinderi similare, piața achizițiilor în care se cumpără și se vând întreprinderi în ansamblul lor, precum și tranzacțiile anterioare sau oferte de tranzacții de acțiuni ale întreprinderii subiect.

În abordarea prin piață trebuie să existe o bază credibilă pentru comparații cu întreprinderi similare. Aceste întreprinderi similare ar trebui să fie din același domeniu de activitate cu întreprinderea subiect sau dintr-un domeniu care este influențat de aceleași variabile economice. Pentru a constitui o bază rezonabilă pentru comparație, factorii care urmează să fie luați în considerare sunt următorii:

- Asemănarea cu întreprinderea subiect în ceea ce privește caracteristicile calitative și cantitative ale întreprinderii;
- Volumul și posibilitatea verificării datelor întreprinderii similare;
- Dacă prețul întreprinderii similare reflectă o tranzacție nepărtinitoare.

Pentru utilizarea abordării prin comparație ar trebui făcută o analiză comparativă a asemănarilor și diferențelor calitative și cantitative dintre întreprinderile similare și întreprinderea subiect.

În urma analizei întreprinderilor cotate la bursă sau a tranzacțiilor reale se calculează ratele de evaluare care, nu am identificat societăți comparabile cu societatea de analiza, astfel că am optat să nu aplic această metodă.

3.3. Abordarea prin cost

Abordarea prin cost - Activul net contabil corectat (ANCC) constă în corectarea (ajustarea) valorilor contabile ale activelor individuale și datoriilor întreprinderii în sensul transformării acestora în valori de piață.

Valoarea anumitor tipuri de întreprinderi poate fi derivată dintr-o însumare a activelor și datoriilor. Aceasta este numită uneori „abordarea prin activul net” sau „abordarea prin active”.

Pentru a estima valorii societății prin această metodă, se folosește următorul model ca bază de calcul:

Activ Net Corectat = Active - Obligații +/- Corecții

Corecțiile au loc ca urmare a retratării valorii prezente a activelor și obligațiilor comparativ cu costurile istorice la care acestea sunt înregistrate în contabilitate.

Aplicarea metodei ANC s-a realizat prin parcurgerea următoarelor etape:

- obținerea bilanțului în baza bilanței la data de referință a raportului de evaluare 31.05.2015;
- evaluarea activelor și datoriilor, ce înseamnă:
 - preluarea valorilor contabile dacă nu sunt justificate corecții asupra acestor valori;
 - transformarea valorilor contabile a unor active și datorii în valori de piață;
- evaluarea activelor și datoriilor neînregistrate în bilanț, depistate la data evaluării;
- elaborarea „bilanțului economic” și calcularea Activului Net Corectat - ANC.

Estimarea valorii prin metoda costului de înlocuire net pentru construcții se bazează pe comparația costului de construire a unei proprietăți cu valoarea unei proprietăți existente.

Aplicarea acestei metode implică următorii pași:

1. Determinarea valorii de înlocuire (reconstrucție) pentru construcții;
2. Estimarea deprecierei cumulate;
3. Determinarea valorii rămase a construcțiilor (a Costului de Înlocuire Net - CIN) prin deducerea deprecierei cumulate din valoarea de înlocuire (reconstrucție).

Această abordare se poate aplica pentru evaluarea construcțiilor, societatea nedeținând terenuri.

Valoarea construcțiilor pentru care am avut planuri cadastrale s-a stabilit în funcție de suprafața construcției și costurile specifice pe fiecare categorie de lucrări pe metrul pătrat de suprafață construită, conform “Costuri de reconstrucție – Costuri de înlocuire, Clădiri industriale, comerciale, agricole și construcții speciale Iroval 2012” și Indici de actualizare – 2013-2014.

Pentru restul mijloacelor fixe am identificat valoarea de înlocuire.

La valoarea de înlocuire brută s-au aplicat coeficienții de depreciere fizică, funcțională și economică, în funcție de situația concretă a fiecărui mijloc fix.

Calculule concrete sunt prezentate în anexă.

Din analiza creanțelor, am constatat că o parte din creanțele clienților au vechimi destul de mari, șansele de încasare fiind reduse. Ca urmare am aplicat ajustări în funcție de probabilitatea de încasare, calculul concret fiind prezentat în anexă.

În tabelul de mai jos sunt prezentate corecțiile ce trebuie efectuate la posturile de activ și de pasiv:

lei

SPECIFICAȚIE	Valori la 31.05.2015	Corecții	Valori corectate
I ACTIVE IMOBILIZATE	3.507.889	7.233.846	10.741.735
1 Imobilizări necorporale	411		411
2 Imobilizări corporale	3.266.505	7.233.846	10.500.350
3 Imobilizări financiare	240.973		240.973
II ACTIVE CIRCULANTE	3.604.197	-113.991	3.490.206
1 Stocuri	111.285		111.285
2 Creanțe	2.589.930	-113.991	2.475.939
3 Investiții pe termen scurt	0		0
4 Disponibilități bănești	902.982		902.982
III CHELTUIELI IN AVANS	100.380		100.380
IV DATORII CE TREBUIE PLATITE INTR-O PERIOADA DE UN AN	2.216.792		2.216.792
V DATORII CE TREBUIE PLATITE INTR-O PERIOADA MAI MARE DE UN AN	10.000		10.000
VI PROVIZIOANE PENTRU RISCURI SI CHELTUIELI	0		0
VII VENITURI IN AVANS	0		0
ACTIV NET CORECTAT (LEI)	4.985.674	7.119.855	12.105.528
ACTIV NET CORECTAT (EURO)	1.123.026	1.603.751	2.726.777

Notă: Cursul utilizat este de 4,4395 lei/euro, fiind cursul BNR din data de 31.05.2015

3.4. Prezentarea valorii finale

Pentru societatea supusă evaluării, prin aplicarea metodelor de evaluare s-au estimat următoarele valori :

valori fără TVA

	Abordarea prin cost (ANC)	Abordarea prin comparație	Abordarea prin venit (DCF)	Valoare propusă
Lei	12.105.528	nu se aplica	15.933.379	15.933.379
Euro	2.726.777	nu se aplica	3.589.003	3.589.003

Criteriile pe baza cărora am ajuns la estimarea valorii finale, fundamentată și semnificativă sunt:

- Adecvarea;
- Precizia;
- Cantitatea informațiilor.

Metoda activului net contabil corectat a avut în vedere evaluarea unor bunuri atipice, pentru care nu am găsit comparabile, cantitatea și calitatea informațiilor nerecomandând utilizarea acestei metode. În baza analizei efectuate și având în vedere raționamentul profesional, apreciez că abordarea prin venit reflectă cel mai bine valoarea societății. De aceea recomand valoarea stabilită prin abordarea prin venit (DCF), care în opinia mea este cea mai adecvată în situația prezentă.

Valoarea propusă pentru proprietate este de:

3.589.003 EUR

respectiv

15.933.379 LEI

Societatea are 2.376.382 de acțiuni emise, ceea ce înseamnă că valoarea unei acțiuni este de :

1,51 EUR

respectiv

6,7 LEI

Valorile sunt fără TVA.

La un curs de 1 EUR = 4,4395 LEI

Data evaluării: 31.05.2015

Expert evaluator:

Pescu Mihai