

SINTEZĂ

Subiectul raportului:	100% capitaluri proprii AUTO CENTER S.A.
Data raportului:	6 Decembrie 2018
Data evaluării:	30 Iunie 2018
Scopul evaluării:	Stabilirea prețului oferit acționarilor ca urmare a derulării unei oferte publice de cumpărare adresate tuturor acționarilor
Client:	HALAGIAN CONSTANTA
Utilizator desemnat:	HALAGIAN CONSTANTA
Contract nr.:	18074/2018
Tipul valorii:	Valoare de piață

Ca urmare a investigațiilor și analizelor noastre, considerând ipotezele și ipotezele speciale expuse în prezentul raport de evaluare, concluzia evaluatorului este că, așa cum se prezenta la data evaluării, valoarea de piață a 100% din capitalurile proprii ale AUTO CENTER S.A. este în sumă de:

$V_{100\% \text{ capitaluri proprii}} = 23.665.616 \text{ lei, respectiv } 0,7840 \text{ lei / acțiune}$

CUPRINS

SINTEZĂ	1
ECHIPA	3
1. TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII	4
1.1. SUBIECTUL RAPORTULUI.....	4
1.2. IDENTIFICAREA ȘI COMPETENȚA EVALUATORULUI.....	4
1.3. CLIENTUL ȘI UTILIZATORUL DESEMNAȚ	4
1.4. SCOPUL EVALUĂRII.....	5
1.5. TIPUL VALORII. DEFINIȚIA.....	5
1.6. DATA EVALUĂRII. DATA RAPORTULUI.....	5
1.7. DOCUMENTAREA NECESARĂ PENTRU ELABORAREA RAPORTULUI.....	5
1.8. NATURA ȘI SURSA INFORMAȚIILOR.....	5
1.9. IPOTEZE ȘI IPOTEZE SPECIALE.....	5
1.10. RESTRICȚII DE UTILIZARE, DIFUZARE SAU PUBLICARE.....	7
1.11. RISCUL EVALUĂRII.....	7
1.12. DECLARAREA CONFORMITĂȚII CU SEV.....	7
1.13. DESCRIEREA RAPORTULUI.....	7
1.14. DREPTURI DE PROPRIETATE EVALUATE.....	7
1.15. RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE TERȚI.....	7
2. PREZENTAREA COMPANIEI	8
2.1. ACTIVITATEA SOCIETĂȚII.....	12
2.2. RESURSE UMANE.....	16
2.3. SITUAȚIILE FINANCIARE ALE COMPANIEI.....	17
2.3.i. BILANȚUL CONTABIL.....	17
2.3.i.a. Active.....	18
2.3.i.b. Pasive.....	19
2.3.ii. CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE.....	21
2.3.ii.a. Analiză cheltuieli operaționale.....	21
2.4. ANALIZA SWOT.....	22
3. ANALIZA PIEȚEI SPECIFICE	25
4. EVALUAREA SOCIETĂȚII	27
4.1. METODOLOGIE DE EVALUARE.....	27
4.2. ABORDAREA PRIN ACTIVE.....	28
4.2.i. ACTIV NET CONTABIL (ANC).....	28
4.2.ii. ACTIV NET AJUSTAT (ANA).....	29
4.2.ii.a. Evaluarea activelor imobilizate de natura terenurilor și clădirilor.....	29
4.2.ii.b. Evaluarea altor imobilizari corporale.....	34
4.2.ii.c. Evaluarea imobilizărilor financiare.....	35
4.2.ii.d. Evaluarea activelor circulante.....	35
4.2.ii.e. Evaluarea datoriilor.....	36
4.2.ii.f. Rezultate obținute.....	36
4.3. ABORDAREA PRIN PIAȚĂ.....	37
4.3.i. ANALIZA MULTIPLICATORILOR DE SECTOR.....	37
4.3.i.a. Selectarea companiilor comparabile.....	39
4.3.i.b. Rezultate obținute.....	44
5. CONCLUZII ASUPRA VALORII	47
ANEXE	48

ECHIPA

Coordonator echipă: ec. APOSTOLESCU ELENA MAA, REV, MRICS, FCCA

- ✓ Evaluator autorizat, membru Acreditat ANEVAR pentru secțiunea “Evaluarea întreprinderii”
- ✓ Evaluator autorizat, membru Titular ANEVAR pentru secțiunea “Evaluarea proprietăților imobiliare”
- ✓ Evaluator autorizat, membru Titular ANEVAR pentru secțiunea “Verificator rapoarte de evaluare”
- ✓ Membru ACCA – Association of Chartered Certified Accountants UK
- ✓ Membru RICS – Royal Institution of Chartered Surveyors UK
- ✓ Evaluator recunoscut european (REV)
- ✓ Expert contabil membru CECCAR – Corpul Expertilor Contabili și Contabililor Autorizați din Romania

ec. ALEXANDRU DIMA

- ✓ Evaluator autorizat, membru Titular ANEVAR pentru secțiunea “Evaluarea întreprinderii”
- ✓ Analist financiar

ec. MIHAI SÎRB MAA

- ✓ Evaluator autorizat, membru Acreditat ANEVAR pentru secțiunea “Evaluarea proprietăților imobiliare”
- ✓ Evaluator autorizat, membru Titular ANEVAR pentru secțiunea “Evaluarea bunurilor mobile”
- ✓ Evaluator autorizat, membru Titular ANEVAR pentru secțiunea “Verificarea evaluării”

ec. CRISTIAN CĂPITAN

- ✓ Evaluator autorizat, membru Titular ANEVAR pentru secțiunea “Evaluarea proprietăților imobiliare”
- ✓ Evaluator autorizat, membru Titular ANEVAR pentru secțiunea “Evaluarea bunurilor mobile”

LILIANA OLTEAN

- ✓ Evaluator autorizat, membru Titular ANEVAR pentru secțiunea “Evaluarea proprietăților imobiliare”

1. TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII

1.1. SUBIECTUL RAPORTULUI

Prezentul raport se referă la stabilirea prețului oferit acționarilor AUTO CENTER S.A. (CIF: RO 6347115) ca urmare a derulării operațiunii de retragere a acționarilor din societate, în conformitate cu prevederile art. 42 din Legea nr. 24/2017.

1.2. IDENTIFICAREA ȘI COMPETENȚA EVALUATORULUI

CMF CONSULTING S.A. București a fost înființată în anul 1992, având drept obiect de activitate consultanța în probleme de management, analiza financiară și dezvoltare. De la înființare și până în prezent, activitatea societății s-a concretizat în principal, în elaborarea de rapoarte de evaluare, studii de fezabilitate, studii de restructurare, studii de alocare a prețului de achiziție și altele asemenea. Echipa de experți a societății, împreună cu colaboratorii săi - firme specializate și experți persoane fizice, a elaborat peste 5.000 rapoarte de evaluare (pentru garantarea creditelor, raportare financiară, asociere, fuziune, divizare, majorare de capital, oferte publice de listare sau de delistare). CMF CONSULTING S.A. are competente de evaluare pentru toate secțiunile precizate de Ordonanța 24/2011 cu privire la unele măsuri în domeniul evaluării bunurilor: a) evaluări de bunuri imobile, b) evaluări de întreprinderi, c) evaluări de bunuri mobile, d) evaluări de acțiuni și alte instrumente financiare, e) evaluări de fond de comerț și alte active necorporale și f) verificări de rapoarte de evaluare.

Având în vedere modul de organizare și experiența acumulată echipa CMF CONSULTING S.A. poate oferi o evaluare obiectivă și imparțială.

Datele de identificare ale CMF CONSULTING S.A.:

Sediul social	Str. Traian Popovici 91, bloc B7, sc. A, ap. 4, sector 3, București
Telefon	+4021 326 08 92
E-mail	office@cmfconsulting.ro
Nr. Registrul Comerțului	J40/31542/1992
Cod Fiscal	RO 3023351
Autorizație ANEVAR	0001

1.3. CLIENTUL ȘI UTILIZATORUL DESEMNAȚ

Client și utilizator desemnat este doamna HALAGIAN CONSTANTA.

1.4. SCOPUL EVALUĂRII

Stabilirea prețului oferit acționarilor în vederea desfășurării operațiunii de retragere a acționarilor din societate, în conformitate cu prevederile art. 42 din Legea nr. 24/2017.

1.5. TIPUL VALORII. DEFINIȚIA.

Tipul valorii: De piață

Definiția: “Valoarea de piață este 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.” (Standardele de Evaluare a bunurilor 2018, SEV100 – Cadru general)

1.6. DATA EVALUĂRII. DATA RAPORTULUI

Data evaluării: 30 Iunie 2018

Data raportului de evaluare: 6 Decembrie 2018

1.7. DOCUMENTAREA NECESARĂ PENTRU ELABORAREA RAPORTULUI

Pe parcursul evaluării au fost colectate și analizate date și informații cu privire la obiectul evaluării, aria de piață și societăți comparabile. De asemenea, a fost analizat și contextul economic și social la nivel național, la nivelul ramurei economice din care face parte subiectul evaluării.

1.8. NATURA ȘI SURSA INFORMAȚIILOR

Documentele și informațiile necesare realizării evaluării au fost puse la dispoziția evaluatorului de către client care este singurul răspunzător pentru validitate, valabilitatea și exactitatea acestora.

Sursele de informare specifice sunt menționate în cadrul raportului în capitolul destinat acestora, dar și în cadrul explicațiilor atunci când sunt necesar a fi evidențiate.

1.9. IPOTEZE ȘI IPOTEZE SPECIALE

- ✓ Acest raport a fost elaborat având la baza informațiile culese de către evaluator și urmează a fi folosit la stabilirea prețului oferit acționarilor AUTO CENTER SA ca urmare a derulării

operațiunii de retragere a acționarilor din societate, în conformitate cu prevederile art. 42 din Legea nr. 24/2017;

- ✓ În elaborarea lucrării au fost luați în considerare toți factorii care au influența asupra parametrilor economico-financiari ai societății, nefiind omisă deliberat nici o informație relevantă;
- ✓ Evaluatorul a obținut informații, estimări și opinii, ce au fost evidențiate în raportul de evaluare, de la surse pe care el le consideră credibile și nu își asumă nici o responsabilitate în privința completitudinii și corectitudinii datelor furnizate de client și terțe persoane, ele nefiind verificate din surse independente;
- ✓ Proprietățile imobiliare deținute de AUTO CENTER S.A. au fost inspectate de doamna Liliana Oltean, evaluator autorizat EPI, în data de 22.10.2018;
- ✓ Evaluatorul a presupus că societatea analizată se conformează restricțiilor din zonă, deține toate licențele, autorizațiile și certificatele necesare funcționării și acestea vor putea fi reactualizate în viitor, dacă va fi necesar;
- ✓ Previzunile sau estimările privind evoluția activității sunt bazate pe informațiile primite de la client și verificate de evaluator, în condițiile curente ale pieței;
- ✓ Evaluatorul nu va putea fi făcut răspunzător pentru existența unor vicii ascunse (neaparente) privind construcțiile și/sau factorii externi care ar putea influența în vreun fel valoarea calculată;
- ✓ Evaluatorul nu își asumă nici o responsabilitate pentru considerarea unor factori care necesită expertiză în alte domenii. Acești factori includ, dar fără a limita valabilitatea drepturilor de proprietate, studii geologice, de stabilitate seismică, impact asupra mediului înconjurător. Concluziile acestui raport depind de aceste ipoteze, ipoteze speciale și condiții limitative sau de altele descrise în raport care nu se regăsesc în acest capitol;
- ✓ Nici o informație conținută în acest raport nu trebuie să fie interpretată ca o consultanță fiscală, juridică sau contabilă;
- ✓ Evaluatorul, prin natura muncii sale, nu este obligat să ofere în continuare consultanță sau să depună mărturie în instanță relativ la proprietatea în chestiune, în afara cazului în care s-au încheiat astfel de înțelegeri în prealabil;
- ✓ Orice valori estimate în raport se aplică întregii proprietăți și orice divizare sau distribuire a valorii pe interese fracționate va invalida valoarea estimată, în afara cazului în care o astfel de distribuire a fost prevăzută în raport;
- ✓ Evaluatorul nu are nici un interes prezent sau viitor în subiectul evaluării sau în părțile aflate în tranzacție;
- ✓ Raportul de evaluare nu poate fi folosit ca probă în instanță nefiind o expertiză judiciară;
- ✓ Raportul de evaluare poate fi verificat cu respectarea normelor legale în vigoare;
- ✓ Pentru orice alt scop decât cel declarat anterior dreptul de proprietate evaluat al proprietății subiect poate avea o valoare diferită;
- ✓ Prezentul raport este valabil doar cu semnătura și ștampila în original ale evaluatorului/coordonatorului echipei de evaluare care l-a întocmit;
- ✓ Evaluatorul își asumă responsabilitatea pentru opiniile exprimate în prezentul raport de evaluare.

1.10. RESTRICȚII DE UTILIZARE, DIFUZARE SAU PUBLICARE

Raportul de evaluare sau orice referire la acesta nu pot fi publicate, nici incluse într-un document destinat publicității, fără acordul scris și prealabil al CMF CONSULTING S.A., al clientului și al utilizatorului desemnat cu specificarea formei și contextului în care ar urma să fie reprodus sau publicat.

1.11. RISCUL EVALUĂRII

Crizele macroeconomice neprevăzute au un efect brusc și dramatic asupra pieței. Acesta se poate manifesta fie prin panică la vânzare sau cumpărare sau pur și simplu neintrare în tranzacție până când devine clar cum vor fi afectate prețurile pe termen lung. Dacă data evaluării este în această perioadă rezultatul evaluării are un grad de certitudine scăzut.

1.12. DECLARAREA CONFORMITĂȚII CU SEV

Prezentul raport are la bază Standardele de Evaluare a Bunurilor ANEVAR 2018.

1.13. DESCRIEREA RAPORTULUI

În conformitate cu activitățile specifice realizate în vederea evaluării, raportul cuprinde mai multe capitole (și anexe) ce includ: termenii de referință, prezentarea subiectului evaluării și a pieței specifice, metodologia evaluării și concluzia cu privire la valoare.

1.14. DREPTURI DE PROPRIETATE EVALUATE

Drepturile de proprietate evaluate sunt drepturi depline.

1.15. RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE TERȚI

Raportul de evaluare este destinat scopului precizat la pct. 1.4. și numai pentru uzul clientului și utilizatorului desemnat menționați la pct. 1.3.

2. PREZENTAREA COMPANIEI

Numele firmei: AUTO CENTER S.A.
Adresa: Bd. Iuliu Maniu nr.105C, Sector 6, București
Codul unic de înregistrare: 6347115
Nr. Registru Comerțului: J40/18323/1994
Capital social subscris: 3.018.778,30 lei
Capital social vărsat: 3.018.778,30 lei
Număr acțiuni: 30.187.783
Simbol bursier: ACBU
Categorie: AERO Standard
Data start tranzacționare: 28.02.1997
Valoare nominală: 0,1 lei
Structura acționariatului la data de 30.06.2018:

Acționar	Număr acțiuni	%
HALAGIAN FLORIAN	26.538.804	87,9124%
ALȚII	3.648.979	12,0876 %
TOTAL	30.187.783	100,0%

Obiect de activitate:

✓ CAEN 4520 - Întreținerea și repararea autovehiculelor.

În anul 1964 a luat ființă, pe lângă Uzina de Autoturisme Dacia Pitești GUATA: Grupul Unităților de Asistență Tehnică pentru Autoturisme Dacia. Ulterior GUATA s-a transformat în IATSA: Întreprinderea de Asistență Tehnică pentru Autoturisme Dacia Pitești, cu filiale în toată țara. Filiala 4 București, ani la rând, printre primele din țară, s-a desprins de IATSA în luna decembrie 1990, devenind după reorganizarea potrivit legii 15/1990, Societatea Comercială EUROCAR SERVICE SA cu capital integral de stat, deținut în proporție de 70% de către Fondul Proprietății de Stat și 30% de către Fondul Proprietății IV Muntenia.

În anul 1994 EUROCAR SERVICE SA care avea pe atunci 14 unități în municipiul București și județele Buzău, Giurgiu, Ialomița și Teleorman, s-a divizat în 6 societăți comerciale, printre care și AUTO CENTER SA care a preluat 5 unități și anume depozitul zonal Militari, o unitate service în Sectorul 2 și 3 unități service în Sectorul 1 București.

În anul 1996, AUTO CENTER SA participă la PRIVATIZAREA DE MASA cu 30% din acțiunile sale deținute de FPP și 40% din acțiunile sale deținute de FPS.

În anul 1997, AUTO CENTER SA avea deja capital majoritar privat 70% iar peste 4 ani,

capitalul a devenit privat 100%.

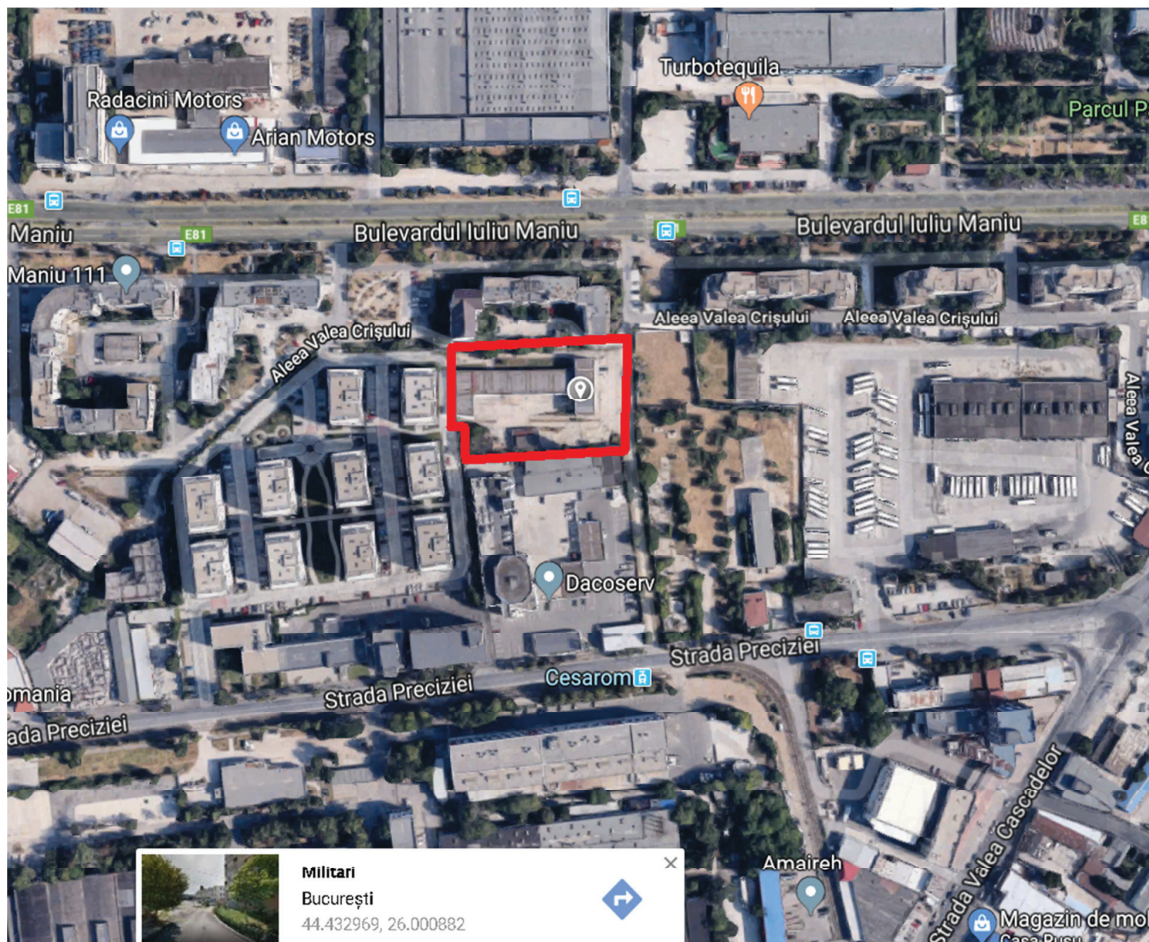
În anul 2005, s-a efectuat o nouă divizare: unitățile Grigore Alexandrescu și Virgiliu s-au desprins formând o nouă societate sub denumirea ESTER AUTOCENTER SA iar AUTO CENTER SA a rămas cu celelalte 3 unități.

Începând cu luna mai 2005, AUTO CENTER SA are următoarea structură:

- DEPOZITUL ZONAL MILITARI - cu adresa Bulevardul Iuliu Maniu 105 C sector 6
- UNITATEA VENEREI - cu adresa Strada Parintele Galeriu Nr. 12 - 14 sector 2
- UNITATEA CEREMUS, cu adresa Strada Ceremusului nr. 3 - 5, sector 1

UNITATEA MILITARI

Bd Iuliu Maniu 105-C, Sect. 6 Bucuresti



Unitatea Militari este totodată și sediul social al societății.

Date de identificare ale proprietății:

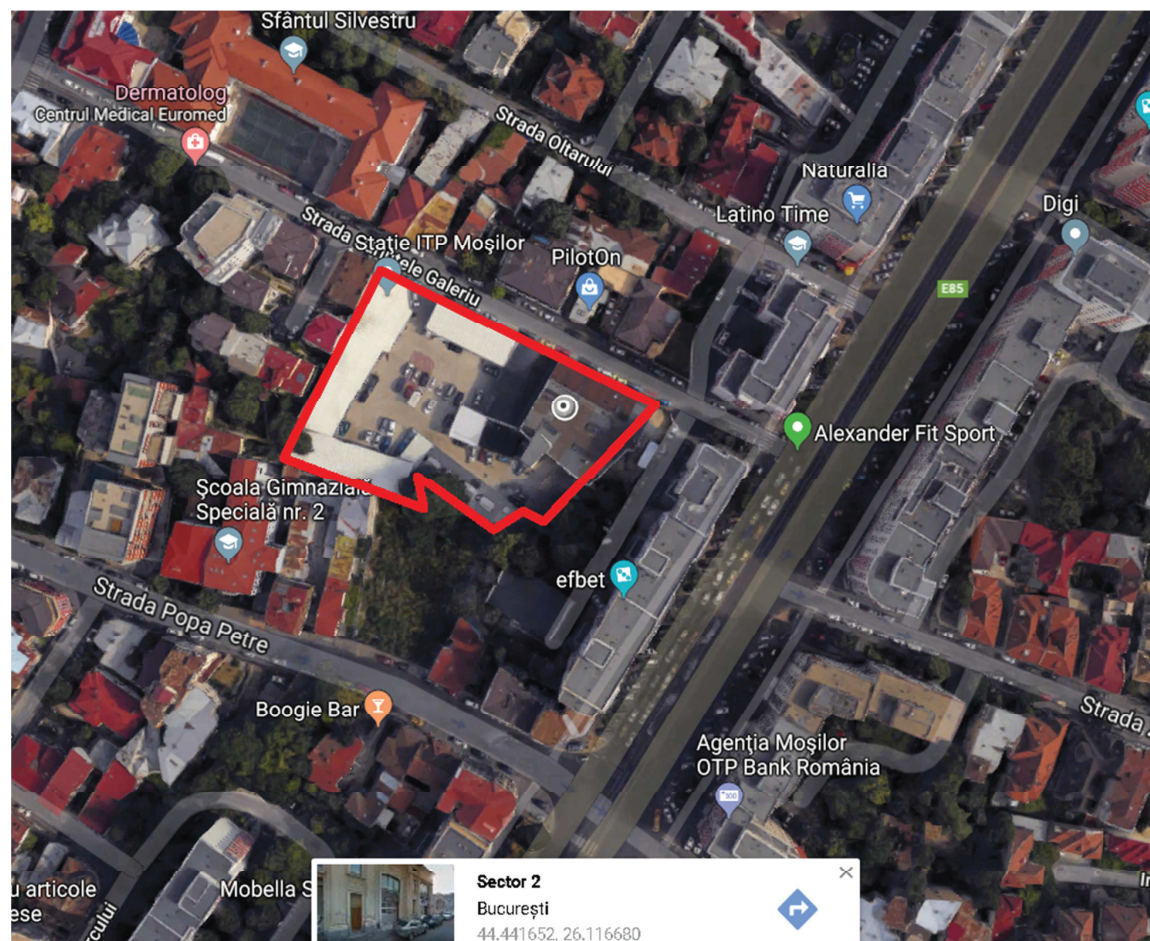
- Nr. cadastral 3541
- Nr. carte funciară 12801, conform încheierii nr. 11049 / 18.10.2000 emisă de Judecătoria Sector 6 - Birou carte funciară și încheierii nr. 716644 / 2007 - emisă de Oficiul de Cadastru și Publicitate Imobiliară, sector 6 București.

Suprafața totală este de 6.928,60 mp din care construcții la sol 2.098,50 mp.

Clădirile sunt construite din anul 1984 având mai degrabă configurație de depozit (aici au fost depozitate piese de schimb până în anii 90).

Există 2 căi de acces: Bd. Iuliu Maniu nr. 105-C și Bd. Preciziei nr. 4 și mai prezintă avantajul apropierii de metrou dar și de autostrada Bucuresti-Pitești.

UNITATEA VENEREI



Str. Părintele Galeriu nr. 12-14, Sect 2 București

Unitatea Venerei este situată în zona protejată a sect.2.

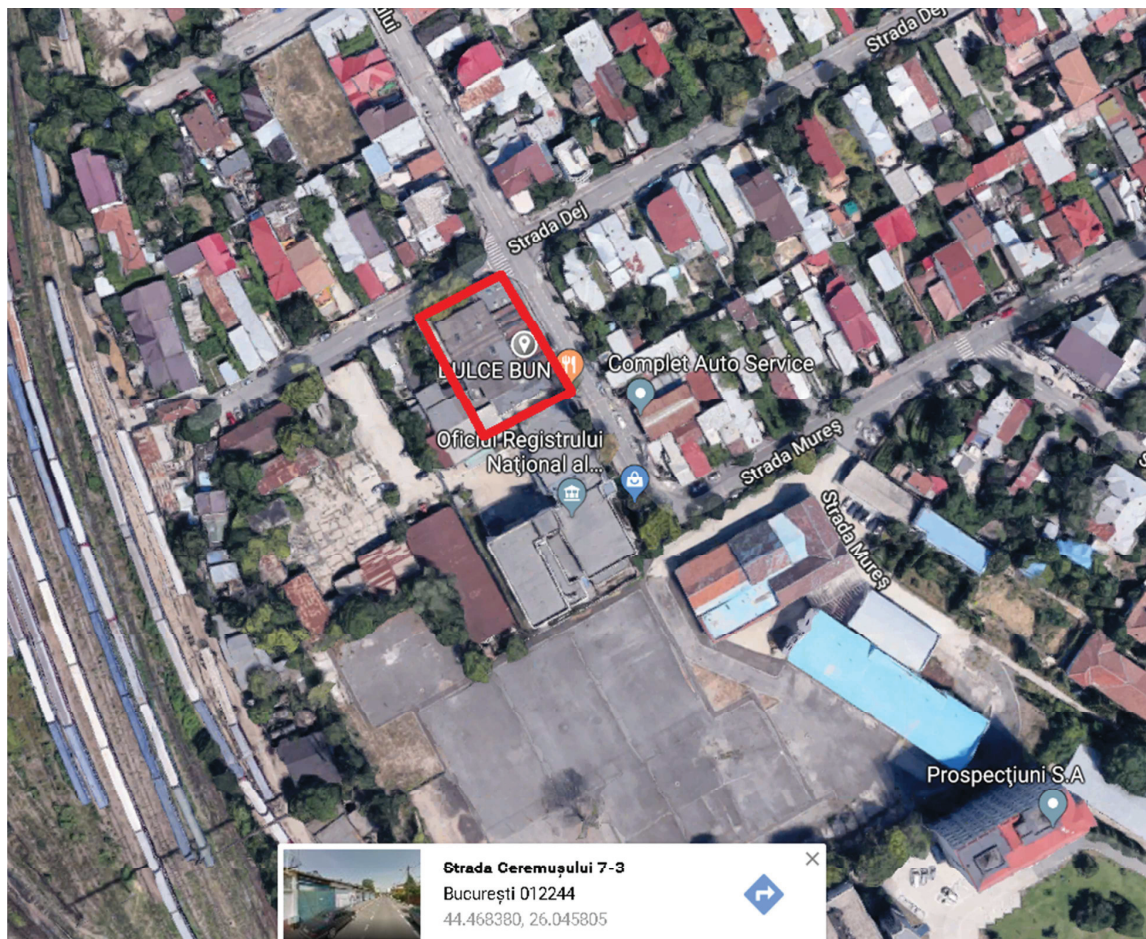
Date de identificare ale proprietății:

- Nr. cadastral 3465
- Nr. carte funciară 11894, conform încheierii nr. 15995/20.07.2000 emisă de Judecătoria Sector 2 - Birou carte funciară

Suprafața totală este de 4.485,90 mp din care suprafața construită la sol 2.895,53 mp; suprafața totală construită 5.325,90 mp.

UNITATEA CEREMUS

Str. Ceremusului nr. 3-5, sect. 1 București



Date de identificare ale proprietății:

- Nr. cadastral 10543
- Nr. carte funciară 41230, conform încheierii nr. 1884/12.02.2004 emisă de Judecătoria Sector 1 - Birou carte funciară

Suprafața totală 1.442,30 mp din care suprafața construită la sol 1.317,60 mp.

2.1. ACTIVITATEA SOCIETĂȚII

„Auto Center” S.A. are încă obiect principal de activitate declarat la Reg. Com. Întreținerea și repararea autovehiculelor cod CAEN 4520.

De fapt, activitatea desfășurată este „Închirierea bunurilor imobiliare proprii” cod CAEN 6820.

În toate unitățile sunt încheiate contracte de închiriere pe termen de cca. 5 ani, contracte care se derulează în condiții bune, înregistrându-se doar mici întârzieri la plată.

1. UNITATEA MILITARI

1.1 [REDACTED] S.R.L.

CUI RO [REDACTED]; Reg. Com. [REDACTED]

Contract de inchiriere nr. 01/20.07.2017.

Obiectul contractului: construcțiile C2/42 și C3 total 878 mp din unitatea Militari.

Destinatia spatiului: depozitare incaltaminte, marochinarie și alte bunuri.

Durata: 27 luni și 15 zile, respectiv 01.08.2017 – 15.11.2019.

Pretul [REDACTED] Euro + TVA până la data de 15.12.2017 apoi [REDACTED] Euro + TVA până la finalul contractului. Notificare AFP 6 pentru TVA nr. 3604991/25.07.2017.

1.2 "[REDACTED]" S.R.L.

CUI RO [REDACTED]; Reg. Com. [REDACTED]

Contract de inchiriere nr. 02/09.10.2017.

Obiectul contractului: construcțiile denumite Atelier (C7) 183,60 mp și respectiv Garaj (C8) 93,22 mp total 276,82 mp + 200 mp parcare – unitatea Militari.

Destinatia spatiului birouri și parcare autovehicule obiectul de activitate transporturi rutiere de marfuri (cod CAEN 4941).

Durata 5 ani până la data de 09.10.2022.

Pretul [REDACTED] Euro + TVA.

Notificare AFP 6 pentru TVA nr. 3617885/18.10.2017.

1.3 [REDACTED] S.R.L.

CUI RO [REDACTED]; Reg. Com. [REDACTED]

Contract de inchiriere nr. 01 / 20.02.2018

Obiectul contractului: constructiile denumite Spalatorie C5, C6. Suprafata 111,41 mp din total 126,41; 15 mp inchiriatii la [REDACTED] S.R.L. pana la 30.10.2018.

Destinatia spatiului: depozitare

Durata: 55 luni: 01.03.2018 – 09.10.2022

Pretul [REDACTED] Euro + TVA.

Notificare AFP 6 pentru TVA nr. 15012036/27.02.2018.

1.4 „[REDACTED]” S.R.L.

CUI RO [REDACTED]; Reg. Com. [REDACTED]

Contract de inchiriere nr. 3/23.10.2017

Obiectul contractului: inchiriere 15 mp in corpul cladire C5 cu destinatia birouri.

Durata: 1 an, respectiv pana la data de 31.10.2018

Chirie [REDACTED] lei/an.

Notificare AFP 6 pentru TVA nr. 3619569/26.10.2017

2. UNITATEA VENEREI

2.1 “[REDACTED]” S.R.L.

CUI RO [REDACTED]; Reg. Com. [REDACTED]

Contract inchiriere nr. 03 / 19.07.2013. Obiectul contractului ateliere si spatii de parcare din unitatea VENEREI Str. Parintele Galeriu nr. 12-14 Sector 2 denumite: atelier mecanic, tinichigerie, vopsitorie, receptie.

Durata 3 ani respectiv 19.07.2013 – 18.07.2016, prelungita prin Actul Adicional nr. 7/20.05.2016 pana la data de 31.12.2019.

Activitatea chirasului: intretinerea si repararea autovehiculelor (4520).

Acte aditionale incheiate in anul 2017:

Nr. 8/03.01.2017: extindere suprafata cu 100 mp la et. 2; majorare chirie de la [REDACTED] Euro/luna la [REDACTED] Euro/luna, poate inceta cu preaviz de 30 zile.

Nr. 9/08.03.2017: chiria se va factura cu TVA; Notificare la AFP 6 nr. 611351/14.03.2017.

Nr. 10/15.12.2017: chiria pentru semestrul I 2018 ramane [REDACTED] Euro.

Dupa data de 01.07.2018 chiria revine la [REDACTED] E/luna.

2.2 [REDACTED]

Reg. Special al Asociatiilor si Fundatiilor nr. [REDACTED]; CUI [REDACTED]

Contract de inchiriere nr. 02/23.02.2018

Obiectul contractului: et. 1 al imobilului din Str. Parintele Galeriu nr. 12-14 Sector 2

Durata: 5 ani 01.03.2018-28.02.2023

Activitatea chirasului: sala de balet

Chiria: [REDACTED] E TVA inclus: octombrie-martie

[REDACTED] E + TVA aprilie-septembrie

Notificare AFP 6 pentru TVA nr. 15012037/27.02.2018

2.3 “[REDACTED]” S.R.L.

CUI RO [REDACTED]; Reg. Com. [REDACTED]

Contract inchiriere nr. 03 / 14.12.2012.

Obiectul contractului: atelierele denumite mecanic, tinichigerie, spalatorie, showroom, ITP + parcare aferenta din unitatea Venerei, Str. Parintele Galeriu nr. 12-14 Sector 2 (include Act additional nr. 1 / 12.07.2013).

Durata: 2 ani 01.01.2013 – 31.12.2014 prelungita prin Act additional nr. 1 / 12.07.2013.

Activitatea chirasului: intretinerea si repararea autovehiculelor (4520).

Pretul inchirierii: August 2013 – [REDACTED] E, septembrie 2013 – [REDACTED] E, dupa 01.10.2013 – [REDACTED] E.

Acte aditionale: nr. 2 / 12.06.2014: pastreaza doar atelierul ITP, chirie lunara [REDACTED] E;

nr. 3/30.06.2014 prelungire durata cu 24 luni (iulie 2015 – iunie 2016);

nr. 4/16.12.2016 prelungire durata cu 3 ani (iulie 2016 – iunie 2020);

nr. 5/15.01.2018 prelungire durata 01.07.2020 – 31.12.2021.

Chirie incepand cu 01.01.2018 [REDACTED] E/luna + TVA

Notificare AFP 6 pentru TVA nr. 15004190/25.01.2018.

3. UNITATEA CEREMUS

3.1 “[REDACTED]” S.R.L.

CUI RO [REDACTED]; Reg. Com. [REDACTED]

Contract inchiriere nr. 01 / 23.04.2015.

Obiectul contractului: unitatea Ceremus, mai puțin 348,25 mp (curte interioara, exterioara si 3 incaperi) care raman la dispozitia proprietarului.

Durata: 5 ani respectiv 01.05.2015 – 30.04.2020.

Activitatea chirasului : tipografie.

Pretul inchirierii: 01.05.2015 – 30.11.2016 E / luna; 01.12.2016 – 30.04.2020 E / luna; garantie E.

Act aditional nr. 2/15.01.2018:

Chirie incepand cu 01.01.2018 E/luna + TVA.

Notificare AFP 6 pentru TVA nr. 15004187/25.01.2018.

Top furnizori după rulaje

2017	Valoare factura	%
1.	250.628,94	19,93
2.	176.272,32	14,02
3.	150.741,48	11,99
4.	129.619,97	10,31
5.	126.514,32	10,06
6.	88.173,92	7,01
7.	41.640,18	3,31
8.	40.396,00	3,21
9.	39.646,13	3,15
10.	20.134,80	1,60
11. Alti 39 furnizori	193.738,02	15,41
TOTAL 2017	814.473,39	100

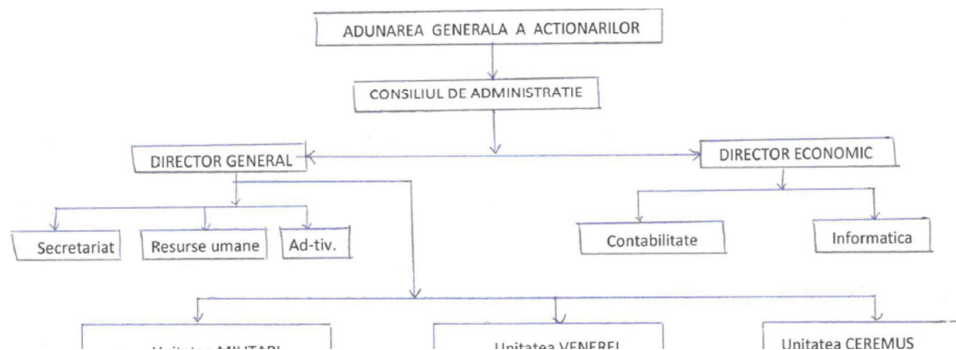
Sem. I 2018	Valoare factura	%
1.	371.364,79	46,22
2.	142.269,83	17,71
3.	66.496,25	8,28
4.	63.286,72	7,88
5.	39.603,93	4,93
6.	19.980,00	2,49
7.	10.067,40	1,25
8.	9.976,37	1,24
9.	9.710,95	1,21
10.	8.789,69	1,09
11. Alti 26 furnizori	61.900,00	7,70
TOTAL sem. I 2018	803.445,93	100

Top clienți

2017	TOTAL	% in cifra de afaceri
1.	785.036,12	63,87
2.	149.384,11	12,15
3.	94.545,82	7,69
4.	86.643,57	7,05
5.	51.051,75	4,15
6.	41.102,39	3,34
7.	16.589,64	1,35
8.	2.400,00	0,20
9.	2.302,80	0,20
TOTAL	1.229.056,20	100

Sem. I 2018	Valoare factura	%
1.	402.855,88	62,43
2.	69.847,50	10,82
3.	67.033,92	10,39
4.	35.743,13	5,54
5.	33.516,96	5,19
6.	20.947,86	3,25
7.	7.484,24	1,16
8.	6.472,28	1,00
9.	1.200,00	0,19
10.	184,87	0,03
TOTAL sem. I 2018	645.286,64	100

2.2. RESURSE UMANE



La data evaluării societatea avea un număr de 8 angajați din care 6 cu normă întreagă și restul part-time.

Societatea este administrată de un Consiliu de Administratie, membrii ai Consiliului de Administratie desemnati pentru un mandat de 4 ani, respectiv pana la 26.04.2019, fiind:

- ✓ HALAGIAN FLORIAN;
- ✓ HALAGIAN IULIANA;
- ✓ UNGUREAN – HALAGIAN CORNELIA.

Conducerea executivă:

- ✓ Director General Halagian Florian
- ✓ Director Economic Craciun Paula

Nu există litigii cu personalul.

2.3. SITUAȚIILE FINANCIARE ALE COMPANIEI

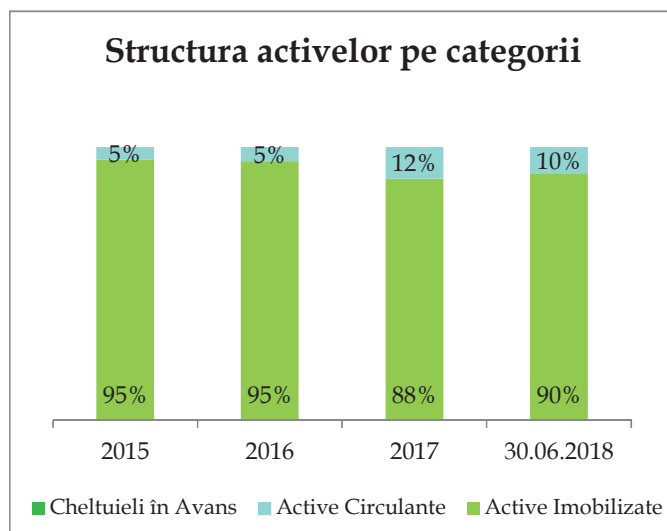
2.3.i. BILANȚUL CONTABIL

Valoarea totală a activelor și respectiv a pasivelor a înregistrat o ușoară creștere în 2017 când s-a realizat majorarea de capital social. În rest nivelul total al activelor nu a înregistrat variații semnificative de la an la an:

RON	2015	2016	2017	30.06.2018
Active Imobilizate	22.452.273	22.344.470	22.833.152	23.433.577
Imobilizări Necorporale	4.270	4.270	-	-
Imobilizări Corporale	22.448.003	22.340.200	22.833.152	23.433.577
Imobilizări Financiare	-	-	-	-
Active Circulante	1.098.496	1.228.438	2.996.433	2.480.937
Stocuri	36.756	2.356	3.998	-
Creanțe	841.714	717.864	646.690	640.083
Investiții Financiare pe Termen Scurt	-	-	-	-
Casă și conturi la bănci	220.026	508.218	2.345.745	1.840.854
Cheltuieli în Avans	-	-	-	-
TOTAL ACTIVE	23.550.769	23.572.908	25.829.585	25.914.514
Capitaluri Proprii	23.360.660	23.391.578	25.623.945	25.772.201
Capital Subscris	822.581	822.581	3.018.778	3.018.778
Rezerve din reevaluare	22.692.803	22.692.803	22.692.803	22.692.803
Rezerve	88.141	90.645	93.889	93.889
Rezultatul Reportat	(242.865)	(214.451)	(181.525)	(181.525)
Profit / (Pierdere) a Perioadei	26.188	30.919	36.170	148.256
Repartizarea profitului	(26.188)	(30.919)	(36.170)	-
Datorii	190.109	181.330	205.640	142.313
Datorii pe Termen Scurt	190.109	181.330	102.414	38.904
Datorii pe Termen Lung	-	-	103.226	103.409
TOTAL CAPITALURI ȘI DATORII	23.550.769	23.572.908	25.829.585	25.914.514

2.3.i.a. ACTIVE

Structura activelor a fost relativ stabilă în ultimii 4 ani, principala pondere fiind deținută de mijloacele fixe fiind vorba în principal de valoarea proprietăților imobiliare deținute.



ACTIVELE IMOBILIZATE

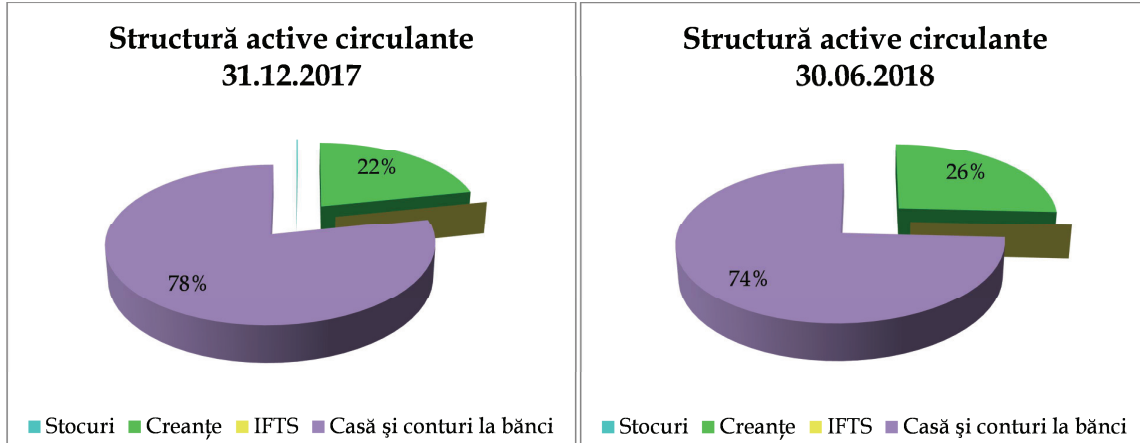
Activele imobilizate ale societății sunt reprezentate în principal de imobilizările corporale:

Structură Imobilizări	2015	2016	2017	30.06.2018
Imobilizări Necorporale	4.270	4.270	-	-
Imobilizări Corporale	22.448.003	22.340.200	22.833.152	23.433.577
Terenuri și construcții	99%	100%	99%	96%
Instalații tehnice și mașini	0%	0%	1%	2%
Mobilier și aparatură birotică	0%	0%	0%	0%
Avansuri și imobilizări corporale în curs	1%	0%	1%	2%
Imobilizări Financiare	-	-	-	-

În cadrul acestora, peste 95% reprezintă valoarea proprietăților imobiliare deținute fiind vorba de proprietățile din cele 3 locații. Acestea nu au fost reevaluate în perioada analizată.

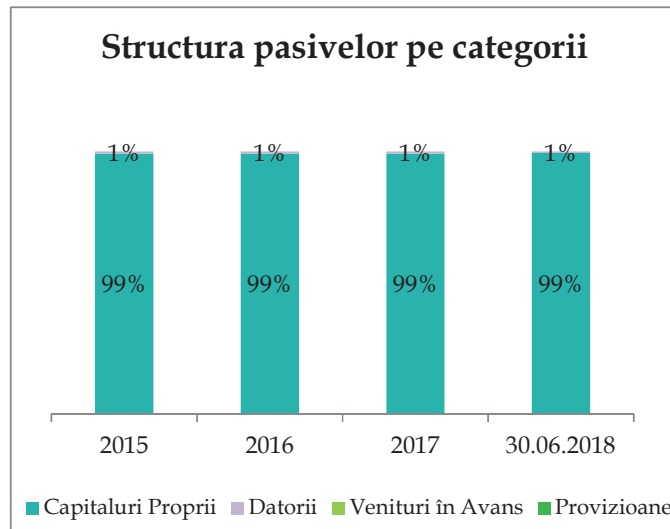
ACTIVELE CIRCULANTE

Structura activelor circulante este stabilă. Activitatea desfășurată nu necesită un nivel semnificativ al stocurilor. Nivelul mare al disponibilităților se datorează majorării de capital social ce s-a realizat în 2017.



2.3.i.b. PASIVE

Structura pasivelor nu a înregistrat variații semnificative în cei 4 ani analizați. Se constată o creștere a finanțării prin capitaluri ce se datorează creșterii rezervelor din reevaluare, acumulării de profituri dar și scăderii nivelului datoriilor comerciale:



CAPITALURILE PROPRII

Structura capitalurilor proprii prezintă următoarea evoluție în dinamică până la data evaluării:

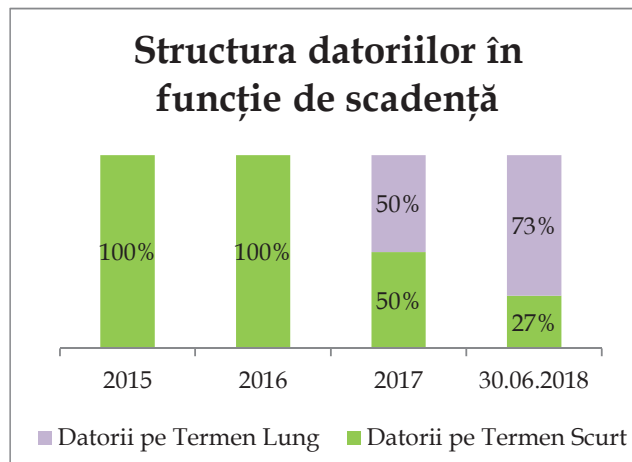
Structură Capitaluri Proprii	2015	2016	2017	30.06.2018
Capitaluri Proprii	23.360.660	23.391.578	25.623.945	25.772.201
Capital Subscris	4%	4%	12%	12%
Rezerve din reevaluare	97%	97%	89%	88%
Rezerve	0%	0%	0%	0%
Rezultatul Reportat	-1%	-1%	-1%	-1%
Profit / (Pierdere) a Perioadei	0%	0%	0%	1%
Repartizarea profitului	0%	0%	0%	0%

Așadar nivelul total al capitalurilor proprii a înregistrat o ușoară creștere ca urmare a creșterii rezervelor și a majorării de capital social. Profitul perioadei a fost foarte mic și integral distribuit.

DATORII

Societatea nu are contractate credite, datoriile fiind în cea mai mare parte de natură comercială.

Nivelul datoriilor nu a înregistrat variații semnificative în perioada analizată, însă se constată o pondere mai crescută a datoriilor pe termen lung fiind vorba de garanțiile percepute chiriașilor (societatea are în general încheiate contracte de închiriere pe 4-5 ani):



2.3.ii. CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

Contul de profit și pierdere pentru perioada 2015 – 30.06.2018 este prezentat în următorul tabel:

RON	2015	2016	2017	30.06.2018
Cifra de Afaceri	1.470.601	1.482.423	1.229.056	645.287
Alte Venituri Operaționale	-	-	52.185	76.382
Venituri Operaționale - Total	1.470.601	1.482.423	1.281.241	721.669
Cheltuieli cu materii prime și materiale	-	(10.185)	-	-
Alte cheltuieli materiale	(36.931)	(52.481)	(48.699)	(38.197)
Cheltuieli cu utilitățile	(245.131)	(227.279)	(12.664)	(14.046)
Cheltuieli cu mărfurile	-	(23.413)	-	-
Cheltuieli cu personalul	(377.209)	(408.781)	(466.796)	(248.932)
Alte cheltuieli operaționale	(523.672)	(379.611)	(472.085)	(164.216)
Deprecieri, amortizări și provizioane	(252.678)	(330.573)	(216.117)	(100.129)
Cheltuieli Operaționale - Total	(1.435.621)	(1.432.323)	(1.216.361)	(565.520)
EBITDA	287.658	380.673	280.997	256.278
Marja EBITDA	19,6%	25,7%	21,9%	35,5%
Rezultatul Operațional (EBIT)	34.980	50.100	64.880	156.149
Marja Operațională (EBIT)	2,4%	3,4%	5,1%	21,6%
Venituri Financiare - Total	29	-	-	-
Cheltuieli Financiare - Total	-	-	-	(676)
Rezultatul Financiar	29	-	-	(676)
Profit Brut (EBT)	35.009	50.100	64.880	155.473
Impozit pe Profit	(8.821)	(19.181)	(28.710)	(7.217)
Profit / (Pierdere) net(a)	26.188	30.919	36.170	148.256
Marjă Profit Net	1,78%	2,09%	2,94%	22,98%

Notă: "Alte venituri operaționale" în 2017 și 2018 până la data evaluării sunt integral reprezentate de venituri din cedarea activelor

Astfel se poate observa că cifra de afaceri a fost relativ stabilă în intervalul 1,2-1,4 milioane lei. Precizăm că în 2017 veniturile au scăzut cu valoarea veniturilor din utilități refacturate întrucât a fost dată chiriașilor libertatea de a-și alege furnizorii de utilități. În același timp au scăzut și cheltuielile cu utilitățile.

2.3.ii.a. ANALIZĂ CHELTUIELI OPERAȚIONALE

Structura cheltuielilor operaționale ca pondere în total venituri operaționale în dinamică ilustrează următoarele aspecte:

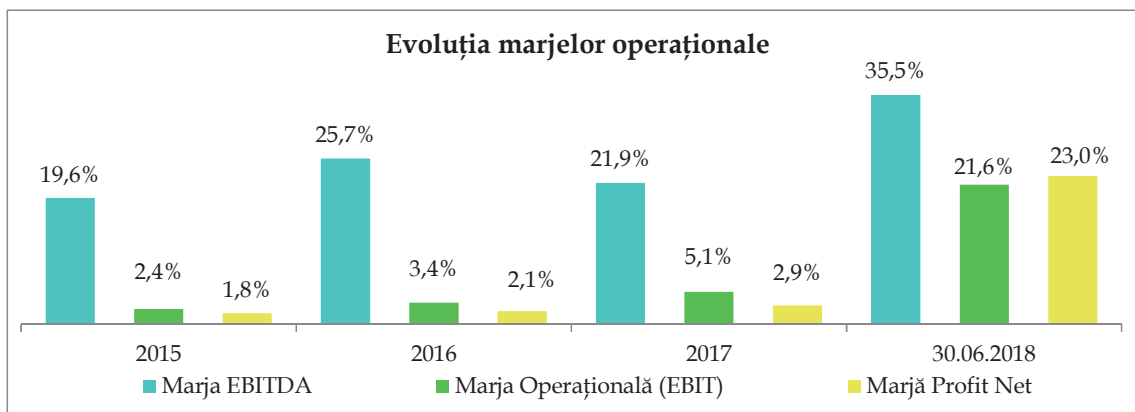
- Alte cheltuieli materiale sunt relativ stabile la nivelul de 3-5% din venituri, procentul este

mai mare în 2017 și 2018 deoarece s-au redus veniturile cu sumele aferente refacturării utilităților;

- Cheltuielile cu utilități s-au redus semnificativ, chirișilor fiindu-le acordată libertatea de a-și alege singuri furnizorii începând cu 2017;

	2015	2016	2017	30.06.2018
Venituri Operaționale - Total	100%	100%	100%	100%
Cheltuieli cu materii prime și materiale	0%	-1%	0%	0%
Alte cheltuieli materiale	-3%	-4%	-4%	-5%
Cheltuieli cu utilitățile	-17%	-15%	-1%	-2%
Cheltuieli cu mărfurile	0%	-2%	0%	0%
Cheltuieli cu personalul	-26%	-28%	-36%	-34%
Alte cheltuieli operaționale	-36%	-26%	-37%	-23%
Deprecieri, amortizări și provizioane	-17%	-22%	-17%	-14%
Total ch. operaționale	-97,6%	-96,6%	-94,9%	-78,4%
EBIT % venituri	2,4%	3,4%	5,1%	21,6%

- Cheltuielile salariale și asimilate au înregistrat o creștere de-a lungul perioadei analizate însă precizăm că în 2017 și 2018 se raportează și la o bază mai mică;
- Cheltuielile cu materii prime și materiale sunt ne semnificative;
- Categoria “Alte cheltuieli operaționale” a înregistrat ponderi variabile în perioada analizată ce se datorează cheltuielilor cu serviciile prestate de terți;
- Cheltuielile cu deprecieri, amortizări și provizioane au variat fiind în principal influențate de ajustările pentru deprecierea activelor circulante. Cheltuiala cu amortizarea a înregistrat o creștere deoarece au mai fost achiziționate câteva mijloace fixe.



2.4. ANALIZA SWOT

Analiza SWOT este o tehnică prin care se pot identifica punctele tari (**S**trengths) și slabe (**W**eaknesses) și se pot examina oportunitățile (**O**pportunities) și riscurile (**T**hreats) unui proiect/organizații.

Punctele tari

Punctele tari sunt acei factori care fac ca o organizație să fie mai competitivă decât concurenții săi de pe piață. Punctele tari pot lua forma unor produse sau servicii pentru care compania are un avantaj competitiv, sau deținerea strategică a unor resurse în plus față de concurență. În esență, punctele forte sunt resurse, capacități și competențe de bază pe care organizația le are în posesie și pe care le poate utiliza în mod eficient pentru a-și atinge obiectivele de performanță.

În cazul societății Auto Center cele mai importante puncte tari identificate sunt:

- ✓ Relații de lungă durată dezvoltate cu clienții;
- ✓ Localizare bună pentru tipul de spații disponibile.

Punctele slabe

Un punct slab reprezintă o limitare în cadrul organizației, care o va împiedica în realizarea obiectivelor sale.

În cazul societății Auto Center cele mai importante puncte slabe identificate sunt:

- ✓ Există spații neînchiriate sau spații ce ar putea fi închiriate în condiții mai bune cu un minim de amenajări;
- ✓ Disponerea anumitor clădiri pe teren;
- ✓ Concentrare ridicată a cifrei de afaceri în primii 2 clienți ce generează peste 70% din cifra de afaceri.

Oportunități

Oportunitățile includ orice perspectivă favorabilă în mediul organizației, precum o tendință, o piață, o schimbare sau o nevoie trecută cu vederea, care susține cererea pentru un produs sau serviciu și permite organizației să-și consolideze poziția concurențială.

În cazul societății Auto Center cele mai importante oportunități identificate sunt:

- ✓ Piața specifică oferă perspective de creștere;
- ✓ Finalizarea lucrărilor de consolidare la unul din corpurile de la unitatea Venerei;
- ✓ Atragerea de noi chiriași pentru spațiile disponibile.

Riscuri/amenințări

O amenințare include orice situație nefavorabilă, tendință sau modificare iminentă în mediul organizației, care este dăunătoare sau pune în pericol capacitatea companiei de a concura pe piață. Aceasta poate lua forma unei bariere, a unei constrângeri, sau orice altceva care ar putea cauza probleme, daune, prejudicii organizației.

În cazul societății Auto Center cele mai importante riscuri identificate sunt:

- Intensificarea concurenței;
- Pierderea unor chiriași;
- Creșterea fiscalității;
- Criza imobiliară/economică.

3. ANALIZA PIETEI SPECIFICE

Piața imobiliară a înregistrat o evoluție spectaculoasă în 2017, cu volume record de activitate în sectorul industrial și cel de birouri.

Nivelul chiriilor a fost în general stabil, cu ușoare creșteri în piața spațiilor comerciale și segmentul industrial, în timp ce prețurile rezidențiale s-au apreciat în medie cu 10%.

Segmentul industrial și logistic a înregistrat volume record de livrări și cerere la nivel național, 2017 devenind vârful evoluției pieței de până acum. A fost finalizat un stoc speculativ nou de 500.000 metri pătrați (mp), în creștere cu 42% față de anul precedent, dezvoltatorii internaționali (CTP Invest, WDP, P3, Logicor, Zacaria Group, Globalworth) răspunzând rapid la explozia cererii, conform raportului realizat de compania de consultanță imobiliară Activ Property Services.

Volumul tranzacțiilor majore de închiriere a crescut cu 70% într-un singur an, până la 730.000 mp la nivel național, peste 73% din cerere fiind reprezentată de activități de logistică/depozitare.

Gradul de ocupare al stocului competitiv continuă să depășească 95%, majoritatea parcurilor dominante fiind integral ocupate, în timp ce nivelul chiriilor pentru spații industriale/logistice de clasa A a avut o tendință de ușoară creștere, cu valori medii cuprinse între 3,5 - 4 euro/mp/lună la nivel național.

Piața de birouri a raportat de asemenea o activitate în creștere. Stocul nou finalizat în București, de 147.800 metri pătrați, a rămas la un nivel mediu al ultimilor 8 ani, în schimb în provincie livrările au ajuns la 93.000 metri pătrați pe fondul activității record din Timișoara (42.000 mp).

Tranzacții majore de închiriere însumând 460.000 mp au fost semnate la nivel național, cu peste 367.000 mp închiriați în București (al 2-lea nivel ca mărime din ultimii 10 ani) și un record de 90.000 mp în provincie. Cererea nouă a reprezentat aproape 50% din total, cea mai ridicată pondere a ultimilor ani. Sectorul IT&C și-a continuat creșterea, reprezentând 42% din volumul cererii în București și 50% în provincie.

Gradul de neocupare al principalelor piețe de birouri a scăzut sub 10%, în București disponibilitatea spațiilor libere micșorându-se de la 11,5% în 2016 la 9,1% din stocul existent la sfârșitul anului trecut. Nivelul chiriilor s-a menținut stabil, având valori 'prime', considerate pentru cele mai reprezentative clădiri centrale, de 17-19 euro/mp/lună în București, 12-14 euro/mp/lună (Cluj-Napoca, Timișoara), 10-12 euro/mp/lună (Iași, Brașov) și 8-10 euro/mp/lună în piețele secundare.

În schimb, piața spațiilor comerciale (piața de retail) a înregistrat o evoluție relativ contradictorie, cu un volum semnificativ de cerere potențială neacoperit de ofertă, în condițiile unor volume limitate de stoc nou finalizat. În 2017 au fost finalizate 66.700 mp de centre comerciale (-70% față de 2016), respectiv 23.885 mp de spații în parcuri de retail, fiind primul an în care stocul de centre comerciale în funcțiune a înregistrat o ușoară scădere, volumul închiderilor depășind suprafața nouă inaugurată.

Volumul tranzacțiilor majore de investiții a crescut cu 56% în 2017, la peste 925 milioane euro, ca urmare a creșterii interesului din partea investitorilor internaționali, a majorării volumului de tranzacții cu spații comerciale (+65%) și a semnării a celei mai mari tranzacții hoteliere de până acum (complexul Radisson Blu/Park Inn).

Bucureștiul a concentrat 43% din volumul total, menținându-se ca principală destinație de achiziții a investitorilor internaționali, responsabili pentru 97% din totalul tranzacțiilor majore la nivel național.

Nivelul randamentelor 'prime' (yield-urilor) a scăzut în medie cu 0,25%, ajungând în cazul centrelor comerciale și birourilor la valori de 7 - 7,5% în București și 8 - 8,25% în alte orașe majore.

Prognoza evoluției pieței imobiliare în 2018 este una pozitivă, fiind așteptate creșteri ale activității de dezvoltare, un nivel activ al cererii în toate segmentele, alături de o evoluție stabil/crescătoare a chiriilor și scăderea randamentelor investiționale.

Livrările de spații comerciale sunt anunțate să includă 93.200 metri pătrați de centre comerciale și să accelereze pe segmentul de parcuri de retail până la un potențial total de 135.000 metri pătrați, însă nu toate proiectele sunt estimate să fie finalizate în termen.

Stocul nou de birouri în construcție, cu finalizare anunțată pentru 2018, depășește 200.000 metri pătrați în București și un volum-record de peste 155.000 metri pătrați în provincie.

Pe piața industrială stocul în construcție depășește 315.000 metri pătrați, din care 75% este concentrat în zona Bucureștiului.

SURSA:<http://www.business24.ro/imobiliare/tranzactii-imobiliare/2017-a-fost-un-an-record-pentru-piata-imobiliara-raport-1593879>

4. EVALUAREA SOCIETĂȚII

4.1. METODOLOGIE DE EVALUARE

Principalele abordări ale evaluării unei afaceri se încadrează în următoarele trei categorii:

- ✓ Abordarea prin piață
- ✓ Abordarea prin venit
- ✓ Abordarea prin cost (sau abordarea prin active)

Standardele de evaluare a bunurilor adoptate de către Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România (ANEVAR) precizează că pentru estimarea unui tip de valoare adecvat evaluatorul trebuie să aplice una sau mai multe abordări în evaluare. Termenul de abordare în evaluare se referă la metodologiile analitice general acceptate utilizate de obicei.

În timpul unor perioade de tranziție de piață, caracterizate de creșteri sau scăderi rapide ale prețurilor, există riscul unor supraevaluări sau subevaluări în cazul în care se acordă o importanță excesivă informațiilor istorice, sau dacă se utilizează ipoteze nefundamentate referitoare la piețele viitoare. În aceste circumstanțe, în rapoartele lor, evaluatorii trebuie să analizeze cu atenție și să reflecte acțiunile și atitudinile pieței și să prezinte complet rezultatele investigațiilor și constatările.

În **abordarea prin venit** evaluatorul estimează valoarea unei întreprinderi, a unei participații sau a unei acțiuni prin calcularea valorii actualizate a beneficiilor anticipate. Cele două metode uzuale ale abordării prin venit sunt capitalizarea venitului și analiza fluxului de numerar actualizat sau metoda dividendelor. În cazul societății analizate această abordare nu poate fi aplicată având în vedere lipsa unui buget de venituri și cheltuieli pe termen lung ținând cont de potențialele schimbări în structura chirieșilor datorate evoluției pieței specifice.

Abordarea prin piață are la bază compararea societății de evaluat cu alte întreprinderi similare, cu participații la întreprinderi similare și cu acțiuni care au fost vândute pe piața liberă.

Conform SEV 200 – C16, în cadrul acestei abordări sursele uzuale de date sunt:

- ✓ piețele de capital pe care se tranzacționează participațiile la capitalurile unor întreprinderi similare;
- ✓ piața achizițiilor de întreprinderi pe care se cumpără și se vând întreprinderi în ansamblul lor;
- ✓ tranzacțiile anterioare sau ofertele de tranzacții de acțiuni ale întreprinderii subiect.

Abordarea prin cost/active oferă o indicație asupra valorii prin utilizarea principiului economic conform căruia un cumpărător nu va plăti mai mult pentru un activ, decât costul

necesar obținerii unui activ cu aceeași utilitate, fie prin cumpărare fie prin construire.

Abordarea prin active poate fi adecvată în evaluarea unei afaceri, care este de tip holding sau de investiții. Având în vedere activitatea desfășurată care este bazată foarte mult pe activele imobiliare deținute, considerăm că și această abordare poate oferi o indicație relevantă a valorii de piață a capitalurilor proprii.

4.2. ABORDAREA PRIN ACTIVE

Abordarea pe bază de active se fundamentează în mod esențial pe principiul substituției: un activ nu valorează mai mult decât costul de înlocuire al tuturor părților sale componente. Astfel ideea principală ce stă la baza acestei abordări este aceea că un cumpărător nu va plăti pentru un activ mai mult decât costul necesar obținerii unui activ cu aceeași utilitate, fie prin cumpărare, fie prin construire.

Conform standardelor de evaluare a bunurilor 2018, SEV 200 – Întreprinderi și participații la întreprinderi:

“C13. Pentru evaluarea unei întreprinderi sau unei participații la capitalul întreprinderii pot fi aplicate abordările prin piață și prin venit, descrise în SEV 100 Cadrul general. În mod normal, nu poate fi aplicată abordarea prin cost, cu excepția întreprinderilor aflate în stadiul incipient sau recent înființate, când profitul și/sau fluxul de numerar nu pot fi determinate în mod credibil și dacă există informații de piață adecvate despre activele entității.

C14. Valoarea anumitor tipuri de întreprinderi, de exemplu, o întreprindere de investiții sau de tip holding, poate fi obținută printr-o însumare a valorilor activelor și datoriilor. Aceasta este numită uneori „abordarea prin activul net” sau „abordarea prin active”. Aceasta nu este o abordare propriu-zisă în evaluare, deoarece valorile activelor și datoriilor individuale se obțin din aplicarea uneia sau mai multor abordări principale în evaluare descrise în SEV 100 Cadrul general, înainte de a fi însumate.”

Având în vedere că activitatea desfășurată este bazată pe activele imobiliare deținute considerăm că și această abordare poate oferi o indicație relevantă a valorii de piață a capitalurilor proprii ale societății.

4.2.i. ACTIV NET CONTABIL (ANC)

Activul net contabil (ANC), cunoscut și sub denumirea de capital propriu are la bază următoarele ipoteze tehnico-economice:

- activul și pasivul contabil al societății,
- situația mijloacelor fixe,
- legislația aferentă reevaluărilor imobilizărilor corporale,

- politicile contabile adoptate de întreprindere.

calculându-se pe baza bilanțului contabil, având în vedere activele imobilizate (Ai), activele circulante (Ac) și datoriile (De), utilizând formula:

$$\text{ANc} = \text{Ai} + \text{Ac} - \text{De}$$

Activul net contabil este compus din valori contabile nete exprimate în valoarea monedei la date diferite și este cu atât mai puțin reprezentativ cu cât istoria lor este mai lungă și cu cât procesul inflaționist se va fi manifestat mai accentuat în perioada respectivă. Ca urmare activul net contabil reprezintă o valoare de evaluare pur contabilă care poate să nu exprime sub nici o formă valoarea teoretică actuală a întreprinderii și nici valoarea sa de piață.

Activul net contabil respectiv capitalul propriu al societății este prezentat în tabelul de mai jos:

RON	30.06.2018
Active Imobilizate	23.433.577
Active Circulante	2.480.937
Cheltuieli în Avans	-
TOTAL ACTIVE	25.914.514
Activ net	25.772.201
Datorii	142.313
TOTAL CAPITALURI ȘI DATORII	25.914.514

4.2.ii. ACTIV NET AJUSTAT (ANA)

Activul net ajustat (ANA) are la bază valoarea de piață sau o altă valoare adecvată a elementelor patrimoniale. În procesul de ajustare (de evaluare) valoarea activelor și datoriilor individuale este rezultatul mai multor abordări principale în evaluare descrise în SEV 100 *Cadrul general*. Sunt ajustate numai acele elemente patrimoniale supuse deprecierii în timp (imobilizări corporale, stocurile fără mișcare în perioada analizată, etc.), cealaltă parte a elementelor patrimoniale neschimbându-și valoarea și nefiind supuse cercetării de corectare (disponibilitățile bănești, unele investiții financiare pe termen scurt etc.).

Activul net ajustat rezultă în urmă însumării valorilor ajustate pe baza metodelor de evaluare principale. Din aceste considerente doar în situații speciale această metodă este relevantă pentru determinarea valorii întreprinderii supuse evaluării.

4.2.ii.a. EVALUAREA ACTIVELOR IMOBILIZATE DE NATURA TERENURILOR ȘI CLĂDIRILOR

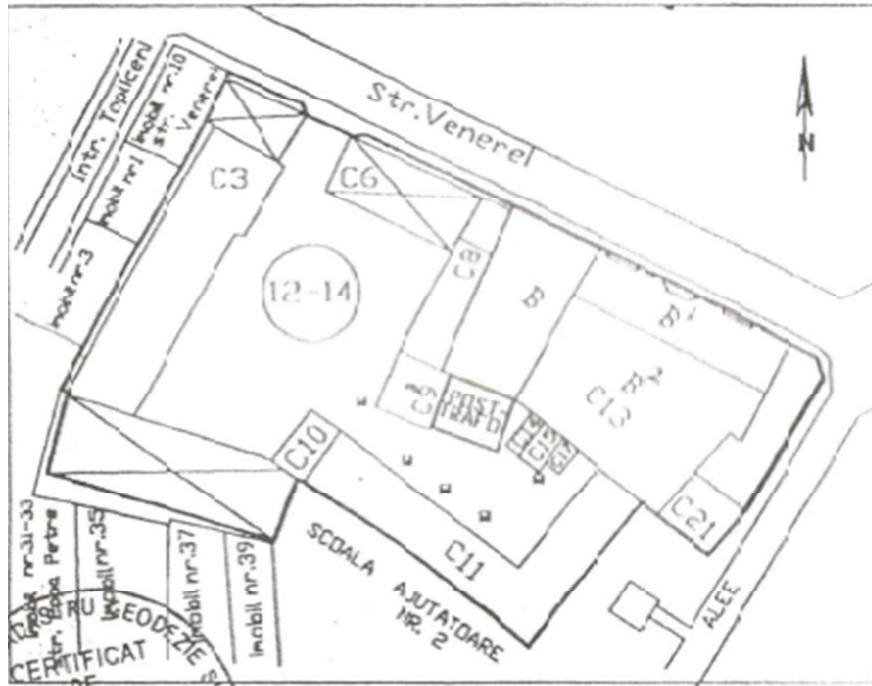
După cum am precizat societatea deține proprietăți imobiliare în 3 locații:

1. Unitatea Venerei
2. Unitatea Militari

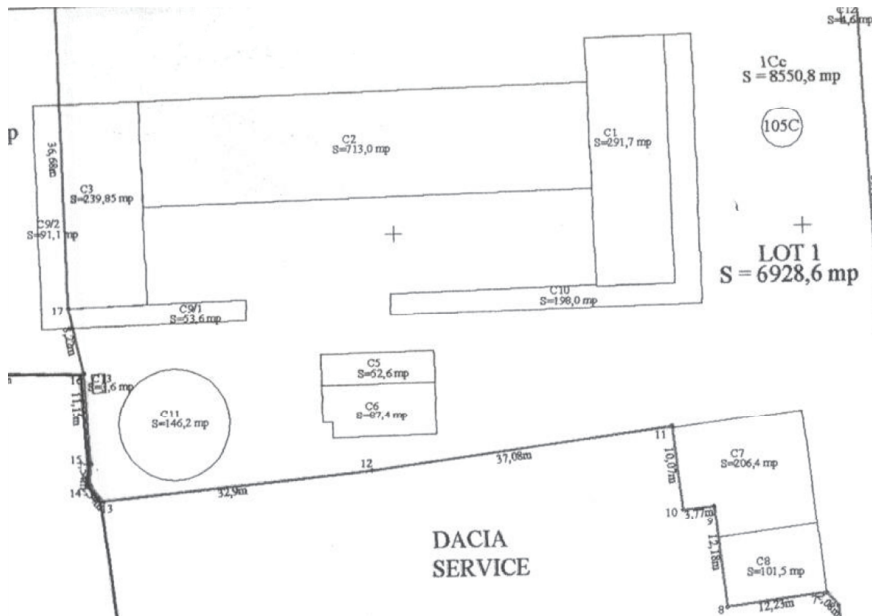
3. Unitatea Ceremus

Un montaj foto și o descriere detaliată a imobilelor se regăsește în Anexa 3.

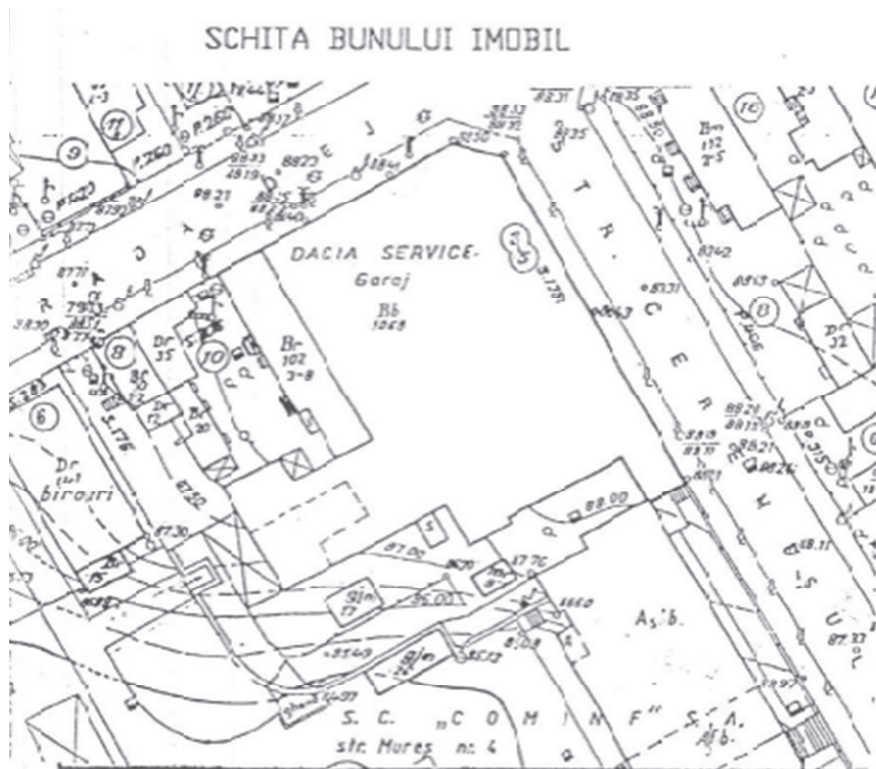
Plan de amplasament unitatea Venerei



Plan de amplasament unitatea Militari



Plan de amplasament unitatea Ceremus



În conformitate cu standardele de evaluare SEV 100 Cadru general, pentru a obține valoarea definită de tipul valorii se pot utiliza “*una sau mai multe abordări în evaluare*”. Termenii abordare în evaluare sau metodă de evaluare se referă la metodologiile analitice general acceptate utilizate de obicei.

Standardul de evaluare SEV 230 “Drepturi asupra proprietății imobiliare” stabilește metodologia de evaluare a acestor proprietăți fiind completat de Ghidul Metodologic de Evaluare GME 630 “Evaluarea bunurilor imobile”.

Astfel conform cerințelor menționate am optat pentru utilizarea metodei capitalizării venitului în estimarea valorii clădirilor. Paragraful 62 din GME 630 precizează: “*În metoda capitalizării venitului, evaluarea se realizează, de regulă, utilizând venitul net de exploatare. Atunci când se utilizează altă formă de venit va trebui argumentată în raport decizia de a nu utiliza venitul net din exploatare.*”

63. *Venitul net din exploatare se estimează pornind de la venitul brut potențial și venitul brut efectiv.*

64. *Venitul brut potențial reprezintă venitul total generat de proprietatea imobiliară în*

condițiile unui grad de ocupare de 100%.

65. Pentru a estima venitul brut efectiv evaluatorul trebuie să ajusteze venitul brut potențial cu pierderile aferente gradului de neocupare și neîncasării chiriei.

66. Pentru a estima venitul net din exploatare, evaluatorul trebuie să scadă din venitul brut efectiv cheltuielile de exploatare aferente proprietății, cheltuieli care cad în sarcina proprietarului, acestea fiind cheltuieli nerecuperabile.”

În urma analizelor de piață pentru fiecare dintre cele 3 locații, privind chirii de piață pentru tipurile de spații închiriate/disponibile pentru închiriere (Anexa 4), grad de ocupare, rate de capitalizare etc. au fost realizate următoarele fișe de calcul:

		Unitatea Ceremus	
		Cladire garaj	
Suprafața construită (mp)		1.346,80	
Suprafața construit-desfășurată (mp)		1.346,80	
Suprafața utilă (mp)		1.205,92	
Chiria lunară unitară (EUR/mp/lună)		4,5	
Chiria lunară totală (EUR/lună)		5.400	
Venituri brute potențiale VBP (EUR/an)		64.800	
Total VBP (EUR/an)		64.800	
Grad de ocupare		95%	
Pierdere din neocupare		3.240	
Venit brut efectiv - VBE (EUR/an)		61.560	
Cheltuieli de exploatare anuale		4.383	
Venit net din exploatare - VNE (EUR/an)		57.177	
Rata de capitalizare		9,00%	
Valoarea de piață -VNE/c (EUR)		635.298 €	
Valoare de piață	(rotunjit)	635.000 €	
		2.959.799 lei	
<hr/>			
Valoare de piață totala			
Costuri autorizare ISU		7.500 €	34.958 lei
Valoare de piață totala		627.500 €	2.924.840 lei

	Spatii Birouri	Spatii productie
	Unitatea Venerei	
	C3-Birouri si Ateliere (861,04)	
		C9-Receptie (67,14)
	C6-Ateliere (204,26)	C10-Magazie (43,90)
	C13-Corp 1-Birouri ((26,30*7,20)*2+189,36*0,75)	C11-Ateliere (446,26)
	C13-Corp 1-Birouri Subsol (189,36)	C13-Ateliere (872,94=1.062,3-189,36)
	C13 Corp 2-Birouri (528,7*2)	C17-Magazie (6,96)
Suprafața construită (mp)	922,32	2.298,24
Suprafața construit-desfășurată (mp)	1.971,76	2.298,24
Suprafața utilă (mp)	1.676,00	2.068,42
Chiria lunară unitară (EUR/mp/lună)	10	6
Chiria lunară totală (EUR/lună)	15.800	12.400
Venituri brute potențiale VBP (EUR/an)	189.600	148.800
Total VBP (EUR/an)	189.600	148.800
Grad de ocupare	90%	95%
Pierdere din neocupare	18.960	7.440
Venit brut efectiv - VBE (EUR/an)	170.640	141.360
Cheltuieli de exploatare anuale	10.324	10.883
Venit net din exploatare - VNE (EUR/an)	160.316	130.477
Rata de capitalizare	8,50%	9,00%
Valoarea de piață -VNE/c (EUR)	1.886.065 €	1.449.742 €
Valoare de piață (rotunjit)	1.886.000 €	1.450.000 €
	8.790.835 lei	6.758.595 lei
	480.000 €	
Valoare de piață totala	2.856.000 €	13.312.102 lei

Referitor la unitatea Venerei precizăm următoarele:

1. După cum se poate observa din anexa foto, o parte din corpul C13 se află în proces de consolidare. Evaluarea a ținut cont de întreaga suprafață fiind scăzute costurile de consolidare și amenajare estimate la 480.000 Euro.
2. Chiria de piață este estimată la 10 Eur/mp/lună pentru birouri și 6 Eur/mp/lună pentru spațiile de producție.
3. Gradul de ocupare este estimat diferențiat – 90% pentru birouri și 95% pentru spațiile de producție.
4. Rata de capitalizare diferă și ea în funcție de tipul spațiilor – 8,5% pentru birouri și 9% pentru spațiile de producție.

Unitatea Militari				
C6-Gospodarie apa				
	C2-Hala		C7-Atelier	
	C1-Birouri	C3-Cladire receptie	C8-Garaj	C5-Spalatorie auto
Suprafata construită (mp)	291,70	952,90	395,30	52,60
Suprafata construit-desfasurata (mp)	583,40	952,90	395,30	52,60
Suprafata utilă (mp)	495,89	878,00	336,01	49,97
Chiria lunară unitară (EUR/mp/lună)	7	4	4	3
Chiria lunară totală (EUR/lună)	3.500	3.512	1.344	150
Venituri brute potențiale VBP (EUR/an)	42.000	42.144	16.128	1.799
Total VBP (EUR/an)	42.000	42.144	16.128	1.799
Grad de ocupare	90%	95%	95%	95%
Pierdere din neocupare	4.200	2.107	806	90
Venit brut efectiv - VBE (EUR/an)	37.800	40.037	15.322	1.709
Cheltuieli de exploatare anuale	8.075	4.159	1.692	139
Venit net din exploatare - VNE (EUR/an)	29.725	35.877	13.629	1.570
Rata de capitalizare	8,50%	9,50%	9,50%	9,50%
Valoarea de piață -VNE/c (EUR)	349.708 €	377.656 €	143.468 €	16.522 €
Valoarea de piață (rotunjit)	350.000 €	378.000 €	143.000 €	17.000 €
	1.631.385 lei	1.761.896 lei	666.537 lei	79.239 lei
Valoare de piață totala	888.000 €	4.139.057 lei		
Costuri autorizare ISU	16.500 €	76.908 lei		
Valoare de piață totala	871.500 €	4.062.149 lei		

Pentru unitatea Militari au fost considerate următoarele estimări pe baza analizei de piață:

1. Chirii: 7 Eur/mpu/lună pentru birouri, 3-4 Eur/mpu/lună pentru spațiile logistice în funcție de finisaje.
2. Gradul de ocupare: este estimat diferențiat – 90% pentru birouri și 95% pentru spațiile logistice.
3. Rata de capitalizare diferă și ea în funcție de tipul spațiilor – 8,5% pentru birouri și 9% pentru spațiile logistice.

În concluzie situația centralizată se prezintă astfel:

	VALOARE DE PIAȚĂ		VALOARE NETĂ	Ajustări
	EURO	LEI	CONTABILĂ	LEI
Unitatea Militari	871.500	4.062.149		
Unitatea Venerei	2.856.000	13.312.102		
Unitatea Ceremus	627.500	2.924.840		
TOTAL ct 211 + 212	4.355.000	20.299.091	22.443.383	(2.144.293)

4.2.ii.b. EVALUAREA ALTOR IMOBILIZARI CORPORALE

În cadrul altor imobilizări corporale se regăsesc următoarele:

- ✓ Cont 213 - Instalații tehnice și mașini

- ✓ Cont 214 - Mobilier și aparatură birotică
- ✓ Conturile 231 - Imobilizări corporale în curs

Evaluarea mijloacelor fixe din conturile 213 și 214 a fost realizată prin cost și piață. S-a utilizat abordarea prin cost, metoda costului de înlocuire net, în cazul activelor fără piață activă, în timp ce pentru mașini a fost utilizată abordarea prin piață.

Nr. Crt	Denumire mijloc fix	Nr. Inv.	Data PIF	Cont	Valoare inventar	Valoare amortizata	Valoare ramasa	Mod achiziție	Clasificare	Valoare de piata	
										EURO	LEI
1	Cabina Vopsire	23025	03.03.1996	213	125.570	125.570	0	nou	echipamente service auto	2.500	11.700
2	Stand redresat caroserii	23038	29.03.2002	213	132.350	132.350	0	nou	echipamente service auto	40	200
3	Elevator auto	45049	07.08.2001	213	14.281	14.281	0	nou	echipamente service auto	100	500
4	Led TV Ultra HD	45089	18.08.2014	213	4.032	4.032	0	nou	IT / electronice	300	1.400
5	Mercedes B 39 HLG	45068	15.04.2003	213	101.420	101.420	0	nou	autoturisme	5.800	27.000
6	DW Nubira B 31 ACB	45075	09.05.2005	213	31.380	31.380	0	nou	autoturisme	2.300	10.700
7	Dacia Duple Cab B 30 XIY	45076	01.03.2006	213	1.797	1.797	0	nou	autoturisme	60	300
8	Range Rover B 181 HLG	45093	21.05.2018	213	294.026	8.168	285.858	SH	autoturisme	52.300	243.800
9	Volvo B 114 AUM	45091	08.03.2017	213	210.613	70.208	140.405	SH	autoturisme	36.100	168.300
10	Laptop	45092	19.10.2017	213	8.311	1.848	6.463	nou	IT / electronice	1.300	6.100
11	Centrala Telefonica	60060	01.09.2005	214	3.788	3.788	0	nou	IT / electronice	40	200
12	Cabina Modulara 150/150/240	60068	23.10.2004	214	4.525	4.525	0	nou	echipamente service auto	200	900
13	Dulap Trusa Scule Beta	60063	07.06.2013	214	4.032	1.965	2.067	nou	echipamente service auto	300	1.400
14	Sauna	60070	26.03.2018	214	4.890	544	4.346				4.346
15	Ansamblu Vestiar	60071	26.03.2018	214	2.550	284	2.266				2.266
16	Dulap Metalic 3 corpuri	60072	26.03.2018	214	2.550	284	2.266				2.266
					946.114	502.444	443.671			101.340	481.378

Notă: ultimele 3 poziții sunt achiziții recente și s-a considerat că valoarea contabilă este asimilabilă valorii de piață

Astfel este necesară realizarea următoarelor ajustări:

Cont	Valoare netă contabilă	Valoare de piață	Ajustare
213	432.725	470.000	37.275
214	10.945	11.378	433
Total	443.670	481.378	37.708

În ceea ce privește imobilizările corporale în curs, având în vedere că este vorba de sume relativ recente, considerăm că valorile din contabilitate sunt asimilabile valorii de piață.

Drept urmare valoarea de piață a imobilizărilor corporale non- imobiliare este de **481.378 lei**, **ajustarea fiind de +37.708 lei**.

4.2.ii.c. EVALUAREA IMOBILIZĂRILOR FINANCIARE

La data evaluării societatea nu deține imobilizări financiare.

4.2.ii.d. EVALUAREA ACTIVELOR CIRCULANTE

Societatea deține la data de 30.06.2018 următoarele active circulante:

- casa și conturi la banci 1.840.854 lei
- investiții financiare pe termen scurt 0 lei
- stocuri 0 lei
- creanțe 640.083 lei

Având în vedere că:

- ✓ Casa și conturile la bănci au un cel mai ridicat grad de lichiditate,
- ✓ Creanțele comerciale sunt în general reprezentate de chiriile de încasat fiind deja provizionate o parte din creanțele incerte cu grad foarte redus de recuperare,

considerăm că nu este necesară aplicarea unor ajustări suplimentare pentru estimarea valorii de piață a acestor categorii.

4.2.ii.e. EVALUAREA DATORIILOR

Informațiile primite de la conducerea societății evidențiază faptul că nu sunt necesare ajustări ale conturilor de datorii.

4.2.ii.f. REZULTATE OBȚINUTE

Calculul activului net contabil și ajustat la data evaluării este prezentat în tabelul următor:

RON	30.06.2018	Ajustări	30.06.2018 Ajustat
Active Imobilizate	23.433.577	(2.106.585)	21.326.992
Imobilizări Necorporale	-	-	-
Imobilizări Corporale	23.433.577	(2.106.585)	21.326.992
Imobilizări Financiare	-	-	-
Active Circulante	2.480.937	-	2.480.937
Stocuri	-	-	-
Creanțe	640.083	-	640.083
Investiții Financiare pe Termen Scurt	-	-	-
Casă și conturi la bănci	1.840.854	-	1.840.854
Cheltuieli în Avans	-	-	-
TOTAL ACTIVE	25.914.514	(2.106.585)	23.807.929
Activ net	25.772.201	(2.106.585)	23.665.616
Datorii	142.313	-	142.313
Datorii pe Termen Scurt	38.904	-	38.904
Datorii pe Termen Lung	103.409	-	103.409
Venituri în Avans	-	-	-
Provizioane	-	-	-
TOTAL CAPITALURI ȘI DATORII	25.914.514	(2.106.585)	23.807.929

4.3. ABORDAREA PRIN PIAȚĂ

Abordarea prin piață compară întreprinderea subiect cu întreprinderi, participații la capital și acțiuni similare, care au fost tranzacționate pe piață, precum și cu orice tranzacții relevante cu acțiuni ale aceleiași întreprinderi. O indicație asupra valorii poate proveni și din tranzacțiile sau ofertele anterioare aferente oricărei componente a întreprinderii. (SEV 200 - C15). Această abordare se bazează pe un proces logic în care valoarea de piață se va obține prin analiza tranzacțiilor cu întreprinderi similare și relevante, compararea acestor întreprinderi cu firma evaluată și, în final, estimarea valorii companiei evaluate prin utilizarea unui factor de conversie (multiplicator).

Abordarea este aplicabilă și în cazul în care sunt disponibile date privind tranzacții anterioare cu subiectul evaluării însă societatea evaluată este listată la categoria AERO fiind caracterizată de un grad foarte redus de lichiditate astfel că utilizarea ultimelor cotații bursiere nu ar rezulta într-o valoare de piață (ultima tranzacție a fost realizată în 21.11.2018 fiind tranzacționată o singură acțiune).

4.3.i. Analiza multiplicatorilor de sector

Este adecvată pentru a estima valoarea acțiunilor societății evaluate prin comparație cu prețurile acțiunilor unor societăți similare ce sunt tranzacționate pe piețele de capital. Indicatorii de tranzacționare a acestor acțiuni pot fi aplicați performanțelor financiare ale societății evaluate pentru a estima valoarea de piață a acțiunilor acestei societăți.

Trebuie remarcat că valoarea obținută poate să nu fie exact egală cu prețurile de tranzacționare ale acțiunilor evaluate (ultimul preț sau prețul mediu) pentru că reprezintă o opinie logică a evaluatorului și nu comportamentul participanților pe piață.

Mecanismul abordării solicită evaluatorului să utilizeze prețurile și indicatorii de piață alături de alți factori, cum ar fi: profiturile, fluxurile de numerar, valoarea contabilă a capitalurilor proprii etc., să rețină indicatori (multiplicatori) de piață, iar ulterior, să aplice ajustări corespunzătoare diferențelor între întreprinderile cotate și cele necotate (dimensiune, lichiditate, acces la finanțare etc.)

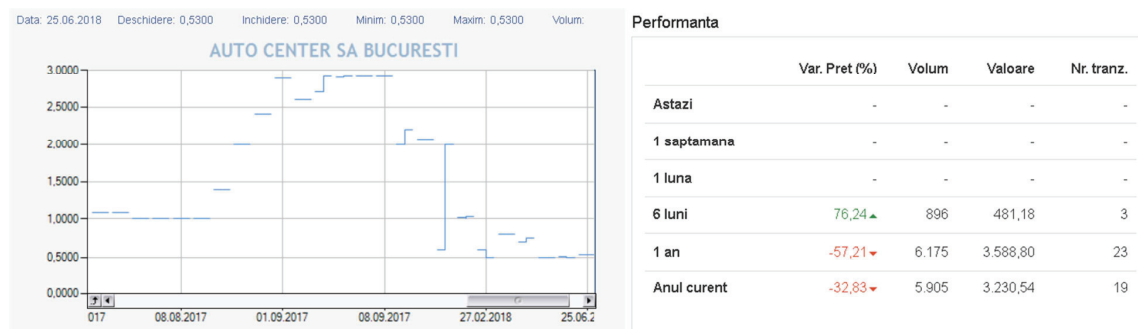
Pe piața de capital există societăți cu cod CAEN 6820 - Închirierea și subînchirierea bunurilor imobiliare proprii sau în leasing care pot fi considerate similare din punct de vedere al activității desfășurate:

Simbol	Denumire emisiune	Cod Fiscal / CUI	Cod CAEN	Judet	Categoria
AGCM	AGROMECA SA CIOROGARLA	2605572	6820	ILFOV	AeRO Standard
CAIN	CASA ALBA - INDEPENDENTA SA SIBIU	23058338	6820	SIBIU	AeRO Standard
CICO	CI-CO SA	167	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
COCR	COCOR SA Bucuresti	327763	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
COEC	CONNECT BUSINESS PARK SA BUCURESTI	116	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
COET	COMPLEX COMET SA BUCURESTI	2622360	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
COKG	COMALEX SA Alexandria	1384767	6820	TELEORMAN	AeRO Standard
EMTL	ELECTROMETAL SA TIMISOARA	1830894	6820	TIMIS	AeRO Standard

Simbol	Denumire emisiune	Cod Fiscal / CUI	Cod CAEN	Judet	Categoria
GAOY	GASTRONOM SA BUZAU	1154474	6820	BUZAU	AeRO Standard
GECM	GENERALCOM SA BUCURESTI	361200	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
INBI	ALIANTA INVESTMENTS GROUP SA	566973	6820	BISTRITA-NASAUD	AeRO Standard
MAXT	MARA COM MIXT SA ARAD	1717985	6820	ARAD	AeRO Standard
NTEX	SIFI CJ STORAGE SA	201896	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
PRBU	PRACTIC SA Bucuresti	2774512	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
PRDI	PRODHART SA IASI	5828528	6820	IASI	AeRO Standard
PRIB	PRIMCOM SA BUCURESTI	1584200	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
RANT	GRANITUL SA BUCURESTI	736	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
SCDM	UNIREA SHOPPING CENTER SA Bucuresti	328521	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
SERC	SERICO SA BUCURESTI	906	6820	BUCURESTI	AeRO Standard
TRVC	TRANSILVANIA-COM SA MEDIAS	804161	6820	SIBIU	AeRO Standard
UNIT	UNITEH SA TIMISOARA	1800966	6820	TIMIS	AeRO Standard
UTGR	UTILAJ GREU SA MURFATLAR	2410198	6820	CONSTANTA	AeRO Standard
VIRO	VIOLA - INDEPENDENTA SA SIBIU	23058320	6820	SIBIU	AeRO Standard

Având în vedere că toate aceste companii sunt listate la categoria AeRO Standard și au un grad foarte redus de lichiditate, considerăm că utilizarea comparabilelor listate pe piața locală nu va ajuta la obținerea unor rezultate relevante.

În ceea ce privește tranzacțiile cu acțiunile societății pe piața reglementată, situația se prezintă astfel:



Sursa: site BVB, extras la 13.11.2018

Drept urmare, având în vedere lichiditatea foarte redusă, considerăm că nici utilizarea ultimului curs disponibil nu va rezulta în obținerea valorii de piață a societății. În ultimii 3 ani (de la data 13.11.2018 când a fost realizată verificarea pe site-ul BVB) acțiunile societății s-au tranzacționat în general la cotații între 0,15 lei/acțiune și 2,9 lei/acțiune (volatilitatea fiind foarte ridicată în mod nejustificat având în vedere evoluția relativ stabilă a societății).

Din aceste motive au fost selectate companii comparabile de pe piețe externe. Multiplicatorii de comparație se calculează împărțind prețul capitalizat al societății comparabile (preț / acțiune x nr. de acțiuni) la indicatorii menționați anterior.

Societățile comparabile pentru care se calculează indicatorii semnificativi trebuie să fie similare cu societatea de evaluat din punct de vedere al dimensiunilor, piețelor pe care acționează și al atractivității față de investitori.

4.3.i.a. SELECTAREA COMPANIILOR COMPARABILE

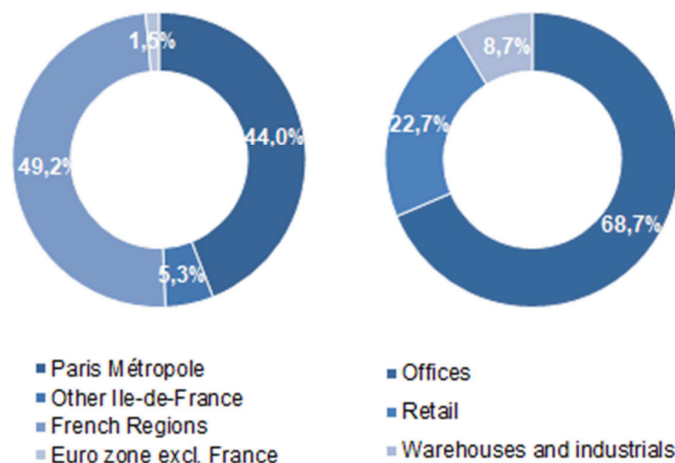
Au fost selectate un număr de 10 companii comparabile, pentru care să fie disponibili multiplicatorii P/Book Value dintr-o sursă comună, respectiv baza de date Infront Analytics și care să ofere servicii similare:

- ✓ Affine RE SA
- ✓ Befimmo SA
- ✓ BriQ Properties R.E.I.C.
- ✓ CeGeREAL SA
- ✓ Intervest Offices Et Warehouses NV
- ✓ Montea Comm VA
- ✓ Grivalia Properties Real Estate Investment Company S.A.
- ✓ Warehouses De Pauw SCA
- ✓ Cofinimmo SA
- ✓ Immobiliaria Colonial SOCIMI S.A.

Affine RE SA

Affine RE este o societate activă în domeniul imobiliare. Portofoliul de active imobiliare deținut este următorul:

Valoarea proprietăților pe regiuni și pe categorii de spații



Birouri

Portofoliul de spații de birouri cumulează 138.300 mp fiind evaluat la €422m inclusiv taxele de transfer. Printre cele mai importante active din această categorie se enumeră turnul Traversière cu o suprafață de 7.800 mp localizat în Paris lângă Gare de Lyon, turnul Lille Europe (25.000 mp) lângă gara Euralille, clădirea Tangram în Lyon Part-Dieu (5.900 mp) și clădirile Les Amarantes în Toulouse (5.800 mp).

Spații comerciale

Proprietățile comerciale sunt reprezentate în principal din activele din centrul orașelor cum ar fi Les Jardins des Quais în Bordeaux (25.000 mp) și centrul comercial Les 7 Collines în Nîmes (14.000 sqm) cu o suprafață de 61.400 sqm. Valoarea justă a proprietăților din această categorie este de €140m inclusiv taxele de transfer.

Spații industriale și logistice

O mare parte din portofoliul de active imobiliare din această categorie al Affine a fost vândută în 2015. La finalul lui 2017, au mai rămas active cu o suprafață totală de 132.700 mp și o valoare de €53m inclusiv taxele de transfer.

Befimmo SA

Befimmo este listată pe bursa Euronext Brussels, fiind o companie de administrare a activelor imobiliare specializată pe clădiri de birouri, centre de afaceri și spații comune de lucru. Activele gestionate sunt localizate în Brussels și în restul orașelor belgiene importante precum și în Luxemburg. Portofoliul de active imobiliare al Befimmo a fost evaluat la suma de €2.6 miliarde la 30 Iunie 2018.



BriQ Properties R.E.I.C.

BriQ Properties este o societate grecească ce are în administrare clădiri de birouri și spații industriale/logistice localizate în principal în Atena.

Portfolio Snapshot

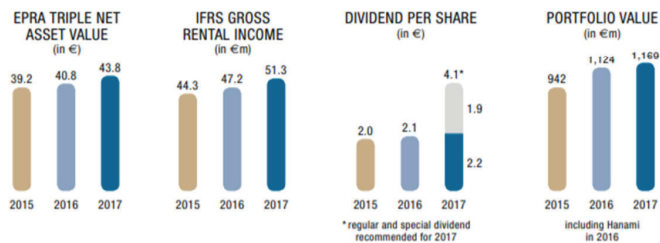
As of December 31, 2017	Total
Number of Properties	9
GBA (square meters)	38.853
Area (square meters)	34.681

As of December 31, 2017	Total
Weighted Average Lease Term to Expiry (years)	8,11
Occupancy	98,3%
Market Value (€ in thousands)	26.346

CeGeREAL SA

CeGeREAL este o societate ce are în administrare 4 clădiri moderne de birouri în Paris: Europlaza, Arcs de Seine, Rives de Bercy și Hanami.

Key Figures



5.7 years

Weighted average residual duration of leases

91.4%

Occupancy rate versus 87% at December 31, 2016

87%

green leases

20%

reduction in energy use between 2013 and 2017 across the portfolio on a like-for-like basis

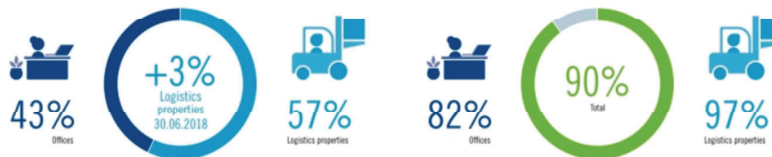
21%

reduction in our impact on climate change between 2013 and 2017 across the portfolio on a like-for-like basis

Intervest Offices Et Warehouses NV

Intervest este o companie listată, activă în domeniul imobiliar pe segmentul spațiilor de birouri și logistice/industriale. Portofoliul imobiliar este localizat în Belgia, Olanda și Germania.

Real estate



Portfolio composition (30.06.2018)

Occupancy rate (30.06.2018)

Montea Comm VA

Montea Comm. VA este o companie belgiană listată, specializată în administrarea proprietăților imobiliare logistice în Belgia, Olanda și Franța fiind totodată și unul din principalii jucători pe această piață. La 31 Decembrie 2017 portofoliul imobiliar era compus din 54 spații cu o suprafață totală de 968,948 m². Montea Comm. VA este listată la Euronext Brussels (MONT) și Paris (MONTP) încă de la finalul anului 2006.

Long term leases	High occupancy rate
> 7 years	> 95 %
High yielding	Long term financing
> 7 %	> 5 years

Grivalia Properties Real Estate Investment Company S.A.

Grivalia Properties REIC este una dintre cele mai mari companii de investiții imobiliare din Grecia fiind totodată și în top 20 cele mai puternice companii listate la bursa din Atena.

Greece		Romania		Serbia	
No. of assets	110	No. of assets	3	No. of assets	2
G.L.A. (sq m)	826.620	G.L.A. (sq m)	40.347	G.L.A. (sq m)	6.377
Market Value (€)	897,2€K	Market Value (€)	72,2€K	Market Value (€)	14€K
% of total market value	91,2%	% of total market value	7,4%	% of total market value	1,4%

Warehouses De Pauw SCA

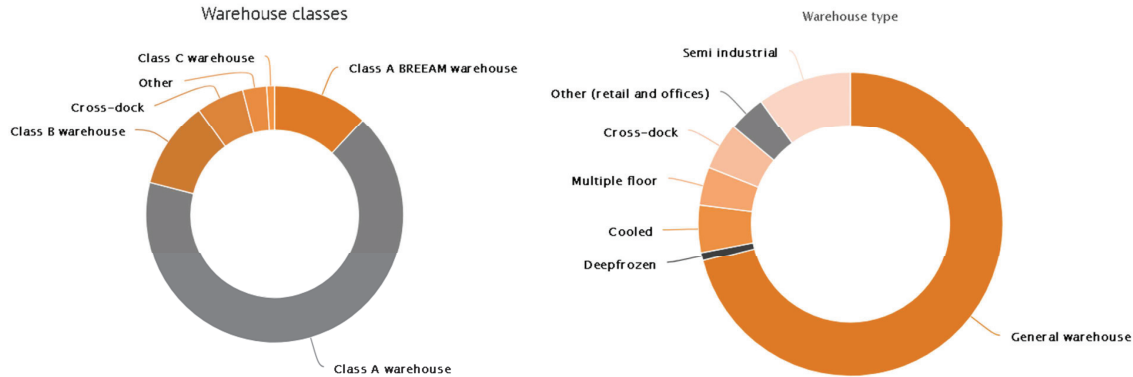
WDP ofera soluții de depozitare inteligentă cu axare pe dezvoltarea și închirierea spațiilor semi-industriale și logistice.

Unul dintre liderii pe închirierea de depozite în regiunea Benelux.

Operațiunile companiei sunt localizate în Belgia, Olanda și Nordul Franței. Societatea continuă să crească prin depozite noi localizate în România.

În prezent proprietățile industriale/logistice deținute cumulează peste 3.000.000 m².

WDP este listată pe Euronext încă din 1999 în Brussels și din 2015 în Amsterdam.



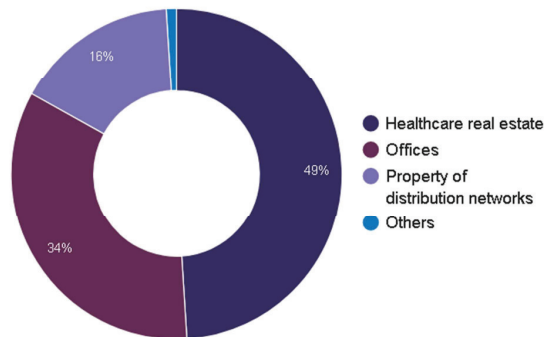
Cofinimmo SA

Cofinimmo este o societate belgiană listată ce operează din Brussels, Paris și Breda, cu active din industria sănătății, spații de birouri și rețele de distribuție.

Compania este principalul investitor imobiliar activ în industria sănătății, cu prezență în Belgia, Franța, Olanda și Germania și unul dintre jucătorii principali pe piața spațiilor de birouri din Belgia. Clădirile de birouri sunt localizate în principal în Brussels.

- ✓ Valoarea justă a portofoliului: 3,6 miliarde EURO
- ✓ Grad de ocupare: 95 %
- ✓ Maturitatea medie a contractelor de închiriere: 11 ani
- ✓ Statut REIT în Belgia, Franța și Olanda
- ✓ Platformă de administrare imobiliară internă > 130 angajați

Portfolio breakdown by segment (in %)



Inmobiliaria Colonial SOCIMI S.A.

Colonial are unul dintre cele mai importante portofolii de active din Europa în ceea ce privește închirierea de spații de birouri cu o prezență semnificativă în zone “prime” în Paris, Madrid și Barcelona.

Group GAV 06/ 2018	€11,190 m
# of assets	73 Spain 20 France 15 Logistic & others
Surface Above Ground	1,861,960 sq m
Total EPRA Vacancy	5%
Market Capitalization	€4,400m
Group Net Profit 2Q 2018	€254m
EPRA NAV 06/2018 (cents €/share)	9,11 cents €/share +13% yoy
Group LTV	39%
Investment Grade Rating	BBB by S&P Baa2 by Moody's



€ Market value	Surface above ground	Number of assets
11,190€m	1,861,960m ²	108 estate

4.3.i.b. REZULTATE OBȚINUTE

Datele folosite sunt preluate din baza de date Infinancials, multiplicatorii fiind calculati pe baza celor 10 firme comparabile prezentate anterior. Acești multiplicatori sunt aplicați rezultatelor societății în vederea stabilirii valorii companiei. Analiza specificului sectorului arată că indicatorul relevant pentru a fi aplicat este P/Book Value (în urma analizelor statistice coeficientul de variație al multiplicatorilor este cel mai redus pentru P/Book Value comparativ cu EV/EBITDA sau EV/Sales; totodată pentru afacerile bazate pe activele imobiliare deținute sau pentru instituții financiare cel mai adesea este indicată utilizarea multiplicatorului Price/Book Value).

Pe baza multiplicatorilor celor 10 companii, s-a procedat la calculul valorilor medii de sector:

Sumar statistic	Min	Cuartila 1	Medie	Mediană	Cuartila 3	Max	CV
P/Book Value	0,59	0,85	1,06	0,99	1,22	1,66	31%

Decila	D0	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
P/B	0,59	0,73	0,81	0,91	0,97	0,99	1,05	1,18	1,29	1,52	1,66

Pe baza multiplicatorilor astfel ajustați și specifici decilelor 3 și 7 s-a obținut următorul interval pentru valoarea capitalului investit al societății, pe baza rezultatelor normalizate obținute în 2017:

Factor ajustare multiplicatori	80%	
Multiplicatori	Decila 3	Decila 7
P/Book Value	0,73	0,94
	Min	Max
Valoare Capitaluri Proprii (minoritare, lichide)	17.275.900	22.245.679

Notă: multiplul P/Book Value a fost aplicat asupra valorii ajustate/de piață a capitalurilor proprii ce a fost estimată în cadrul abordării prin active

Factorul de ajustare al multiplicatorilor a fost utilizat pentru a cuantifica diferențele de risc specific și de dimensiune fiind determinat pe baza estimării unui cost al capitalurilor proprii cu și fără a lua în calcul aceste prime de risc.

Având în vedere că în piața de capital sunt tranzacționate pachete minoritare, o primă de control ar trebui să fie adăugată la valorile de mai sus pentru a estima valoarea a 100% din acțiunile societății evaluate. Prima de control specifică sectorului în care activează societatea este de 18,8% (sursă: extras din baza de date Business Valuation Resources, Anexa 2).

De asemenea, având în vedere că societatea este listată pe AERO nu este necesară aplicarea unui discount pentru lipsa de lichiditate și marketabilitate.

Luând în calcul toate ajustările menționate, valoarea capitalurilor proprii ale companiei este cuprinsă între:

	Min	Max
Valoare Capitaluri Proprii (minoritare, vandabile)	17.275.900	22.245.679
Primă de control		18,8%
Val. capitaluri proprii (majoritare, vandabile)	20.524.000	26.428.000
Nr. total de acțiuni	30.187.783	30.187.783
Valoare capital propriu pe acțiune (RON)	0,6799	0,8755

Așadar valoarea a 100% din capitalurile proprii ale societății, la data evaluării, are valoarea cuprinsă între:

**V_{100% capitaluri proprii} între 20.524.000 și 26.428.000 lei
respectiv valoare acțiune între 0,6799 lei și 0,8755 lei**

5. CONCLUZII ASUPRA VALORII

➤ ABORDAREA PRIN ACTIVE

Activ net ajustat $V_{\text{AUTO CENTER S.A.}} = 23.665.616 \text{ lei sau } 0,7840 \text{ lei/acțiune}$

➤ ABORDAREA PRIN PIAȚĂ

Comparație prin multiplicatori $V_{\text{AUTO CENTER S.A.}}$ între **20.524.000 și 26.428.000 lei** respectiv între **0,6799 și 0,8755 lei/acțiune**

Analizând rezultatele obținute menționăm următoarele:

1. Rezultatul obținut utilizând abordarea prin piață are la bază companii comparabile care sunt listate pe piețe externe, sunt puține la număr și din punct de vedere al dimensiunii majoritatea sunt considerabil mai mari. Astfel rezultatul obținut prin aplicarea acestei abordări trebuie privit cu multă rezervă și considerat numai indicativ în reconcilierea cu rezultatele celeilalte abordări;

2. În cadrul abordării prin active: (1) Activele imobilizate au fost evaluate la valoare de piață; (2) Activele circulante au un grad foarte ridicat de lichiditate deoarece creanțele au vechimi reduse și cele incerte au fost deja provizionate și disponibilitățile reprezintă cele mai mari valori din această categorie fiind totodată și foarte lichide. (3) Nu a fost identificată necesitatea ajustării datoriilor existente.

Având în vedere aceste lucruri considerăm că abordarea prin active oferă rezultatele cele mai credibile cu privire la valoarea capitalurilor proprii ale societății.

Ca urmare a investigațiilor și analizelor noastre, considerând ipotezele și ipotezele speciale expuse în prezentul raport de evaluare, concluzia evaluatorului este că, așa cum se prezenta la 30 Iunie 2018, valoarea de piață a 100% din capitalurile proprii ale AUTO CENTER S.A. este în sumă de:

$V_{100\% \text{ capitaluri proprii}} = 23.665.616 \text{ lei, respectiv } 0,7840 \text{ lei / acțiune}$