

RAPORT DE EVALUARE

**a societatii comerciale ISTRU S.A. Braila pentru estimarea
valorii actiunilor societatii in vederea retragerii de la
tranzactionare, in conformitate cu prevederile Legii nr.
297/2004**

Octombrie 2012

Nr. 291/31.10.2012

Catre: S.C. ISTRU S.A. Braila

Referitor la evaluarea societatii comerciale ISTRU SA Braila in conformitate cu prevederile contractului de evaluare nr. E269/25.09.2012, pentru estimarea valorii actiunilor, in vederea retragerii societatii de la tranzactionare in conditiile prevazute de Dispunerea de masuri a CNVM nr. 8/2006.

Scopul evaluarii este estimarea valorii actiunilor societatii ISTRU SA Braila, pentru stabilirea sumelor la care au dreptul actionarii societatii care nu voteaza in favoarea hotararilor luate de adunarea generala cu privire la retragerea societatii de la tranzactionare in conditiile prevederilor Dispunerii de masuri a CNVM nr. 8/15.06.2006 si care au dreptul de a se retrage din societate si de a obtine de la aceasta contravaloarea actiunilor detinute, potrivit prevederilor Legii nr. 297/2004 privind piata de capital.

Prezenta lucrare de evaluare se refera la estimarea valorii actiunilor societatii pe baza metodelor recunoscute de Standardele Internationale de Evaluare. Standardele Internationale de evaluare prevad trei abordari: abordarea prin piata, abordarea pe baza de active si abordarea prin venit. Pentru realizarea evaluarii prezente pe baza disponibilitatii datelor si informatiilor, au fost utilizate doua abordari, respectiv abordarea pe baza de active si abordarea prin venit.

Abordarea prin comparatia de piata compara societatea de evaluat cu alte societati similare, cu participatii la intreprinderi sau cu actiuni ale societatii care au fost tranzactionate pe piata libera.

Sursele de informatii uzuale in aplicarea acestei abordari sunt pietele financiare unde sunt tranzactionate actiunile societatii, actiunile societatilor similare precum si piata achizitiilor de intreprinderi. Baza de informatii trebuie sa fie rezonabila, sa asigure elemente de comparatie, in cantitati suficiente, cu posibilitatea verificarii informatiilor.

Nu au fost identificate societati comparabile, tranzactionate pe piata de capital, sau vanzari de societati similare.

In ce priveste tranzactiile cu actiuni emise de S.C. ISTRU S.A. Braila se constata ca in ultimele 12 luni anterioare raportului de evaluare au avut loc 5 tranzactii in care au fost tranzactionate un numar de 198 actiuni reprezentand 0,0428% din totalul actiunilor emise de societate.

Pretul mediu ponderat al tranzactiilor realizate cu actiuni ISTR in ultimele 12 luni este de **8,3636 lei/actiune**. Volumul si frecventa tranzactiilor insa nu pot da o informatie relevanta privind valoarea actiunilor tranzactionate. In anexa 10 este prezentat graficul tranzactiilor.

In cadrul abordarii prin capitalizarea venitului se estimeaza valoarea unei societati, a unei participatii sau a unei actiuni prin calcularea valorii actualizate a beneficiilor anticipate. Uzual se folosesc doua metode: fluxul de numerar actualizat si metoda dividendelor.

Avand in vedere specificul activitatii societatii supuse evaluarii, structura veniturilor si respectiv a costurilor implicate de realizarea obiectului de activitate, s-a ales ca metoda pentru determinarea valorii actiunilor societatii, **metoda fluxurilor de numerar nete actualizate**. Potrivit acestei metode, valoarea societatii este data de suma fluxurilor de venituri nete din perioada previzionata, actualizate cu o rata de actualizare calculata in functie de durata estimata pentru recuperarea investitiei, la care se adauga valoarea reziduala de la finele perioadei previzionate, actualizata la data evaluarii.

Abordarea bazata pe active permite estimarea valorii unei intreprinderi si/sau participatii la capitalul unei intreprinderi utilizand metode bazate pe valoarea de piata a activelor individuale ale intreprinderii respective, minus datoriile acesteia.

Plecand de la activul net contabil intocmit pe baza balantei de verificare de la data de 31.08.2012, activele si datoriile societatii sunt prezentate la valoarea de piata, rezultand un activ corectat.

Raportul a fost structurat dupa cum urmeaza:

- *Certificarea evaluarii* ;
- *Date generale* in care se gasesc principalele elemente cu caracter specific care delimiteaza modul de abordare a evaluarii ;
 - *Analiza diagnostic* – care cuprinde un scurt istoric al societatii, diagnosticul juridic, comercial, operational, de organizare si resurse umane, financiar, precum si analiza pe baza indicatorilor economico financiari si analiza SWOT ;
 - *Evaluarea societatii* – contine prezentarea si aplicarea metodelor de evaluare, estimarile obtinute si opinia evaluatorului asupra valorii rezultate;
 - *Anexe* – contin elemente care sustin argumentele prezentate in raport.

Prin aplicarea metodelor de evaluare corespunzatoare celor doua abordari, respectiv abordarea pe baza de active si abordarea prin venit, pe baza previziunilor realizate in urma analizei diagnostic, au rezultat urmatoarele valori :

- Valoarea actiunilor SC ISTRU SA Braila stabilita pe baza abordarii prin active, respectiv „Activul Net Corectat”, este de **22,26 lei/actiune**;
- Valoarea actiunilor SC ISTRU SA Braila stabilita pe baza abordarii prin venit, respectiv actualizarea fluxurilor de venit net, este de **22,67 lei/actiune**.

In opinia evaluatorului, pe baza concluziilor rezultate din analiza diagnostic si in special din cele desprinse din analiza SWOT si din testarea riscului de faliment, coroborate cu tendintele si realitatile actuale ale pietei specifice activitatii societatii, valorile rezultate in urma aplicarii metodelor prezentate sunt stabilite pe baze rezonabile, sustinute de capacitatea societatii de a genera fluxuri de venituri nete, evolutia pietei specifice precum si de tendintele generale de evolutie a economiei in perioada pentru care s-au realizat previziunile.

Avand in vedere cantitatea si calitatea informatiilor obtinute precum si performantele financiare inregistrate de societate, relevanta este valoarea estimata in cadrul abordarii prin venit, respectiv pe baza metodei fluxurilor de venit net actualizat, de **22,67 lei/actiune**.

Argumentele care au stat la baza elaborarii acestei opinii precum si considerentele privind valoarea sunt:

- Valoarea a fost exprimata tinand seama exclusiv de ipotezele, conditiile limitative si aprecierile exprimate in prezentul raport ;
- Valoarea estimata se refera la actiuni;
- Valoarea este valabila numai pentru destinatia precizata in raport;
- Valoarea propusa reprezinta opinia evaluatorului.

Cu stima,

Filip STOICA

Director ELF EXPERT SRL

