



**Alfa Chim Consulting S.R.L.**

Evaluări și consultanță  
Timișoara, str. Albinelor 70A  
Tel/fax: 0256 21 90 92  
Mobil: 0744 50 66 37

E-mail: [alfachimconsulting@gmail.com](mailto:alfachimconsulting@gmail.com)

Membru corporativ



**ANEVAR**<sup>®</sup>

ASOCIAȚIA NAȚIONALĂ A EVALUATORILOR AUTORIZAȚI DIN ROMÂNIA



# RAPORT DE EVALUARE

## Electroconstructia ELCO Timisoara S.A.

MAI 2024

**Către:** Electroconstructia ELCO Timisoara S.A.

**Referitor:** Raport de evaluare Electroconstructia ELCO Timisoara S.A.

**Data:** 10.05.2024

La cererea dumneavoastra si in conformitate cu contractul de evaluare 208 din 02.04.2024 am inspectat activele si am evaluat societatea Electroconstructia ELCO Timisoara S.A. în scopul stabilirii pretului actiunilor ce urmeaza a fi oferit actionarilor care isi exercita dreptul de a se retrage din cadrul emitentului si de a obtine contravaloarea actiunilor, ca urmare a initierei procedurii de retragere de la tranzactionare, conform Legea 24/2017 republicata si Regulamentul ASF 5/2018.

Raportul de evaluare care sta la baza prezentelor concluzii, prezinta datele, informatiile, metodele, tehnicile prin care s-a stabilit opinia evaluatorului.

Societatea care face obiectul prezentului raport are sediul în Timisoara, Calea Stan Vidrighin 20, jud. Timis, avand cod fiscal RO 4267796, J35/2544/1993 si obiect de activitate principal „Lucrări de instalatii electrice”, conform cod CAEN 4321.

Raportul de evaluare a fost întocmit avandu-se în vedere conditiile economice generale existente la 31.12.2023 (data evaluarii), pe baza datelor si informatiilor disponibile la aceasta data. Principalele ipoteze si ipoteze speciale de care s-a ținut seama în elaborarea prezentului raport de evaluare sunt detaliate în subcapitolul 2.10 Ipoteze și ipoteze speciale.

Prezentul raport de evaluare reprezinta o descriere a procesului de evaluare întreprins de catre evaluator si urmareste conformitatea cu Standardele de Evaluare ANEVAR. Au fost avute în vedere urmatoarele abordari ale evaluarii:

- abordarea prin venit
- abordarea prin piata
- abordarea patrimoniala (metoda activului net ajustat)

Raportul are urmatoarea structura (capitole):

- premisele evaluarii
- prezentarea datelor si analiza diagnostic
- analiza pietei
- abordarea prin venit
- abordarea prin piata
- abordarea prin active
- rezultatele evaluarii si concluzia asupra valorii
- anexe

În cele ce urmeaza sunt prezentate valorile rezultate prin aplicarea abordarilor de evaluare:

- a) Abordarea prin venit Neadecvata
- b) Abordarea prin piata Neadecvata
- c) Abordarea prin active

$$V_{ANA} = 6.929.970 \text{ lei}$$

$$V_{ANL_{act.ume}} = 2,34 \text{ lei/actiune}$$

Utilizand criteriile de selectie a setului de valori obtinute (adecvarea, precizia si cantitatea informatiilor) valoarea de piata a actiunilor emise de Electroconstructia ELCO Timisoara S.A., estimata in conformitate cu Standardele de Evaluare a Bunurilor, este de:

**2,34 lei/actiune**

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

- valorile au fost exprimate tinand seama exclusiv de ipotezele si aprecierile exprimate in prezentul raport;
- valorile se referă la plata integrală cash la data evaluării
- valorile au fost determinate in mod obiectiv si in conditii de imparialitate;

Cu stimă,

Administrator ALFA CHIM CONSULTING S.R.L.

**ec. Sorin CIUPA**

Membru Acreditat ANEVAR - Evaluarea Intreprinderilor (MAA-EI)  
Membru Acreditat ANEVAR - Evaluarea Proprietatilor Imobiliare (MAA-EPI)  
Evaluator autorizat bunuri mobile ANEVAR  
Evaluator autorizat instrumente financiare ANEVAR  
Recognised European Valuer (REV TEGoVA)  
Lector ANEVAR  
Verificator rapoarte de evaluare (EI si EPI)  
Legitimatie ANEVAR nr.11579



## CUPRINS

<b>1. SINTEZA EVALUĂRII</b>	<b>6</b>
<b>2. TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII</b>	<b>7</b>
2.1 DECLARAREA CONFORMITĂȚII EVALUĂRII CU STANDARDELE DE EVALUARE ANEVAR	7
2.2 IDENTIFICAREA SI COMPETENTA EVALUATORULUI	8
2.3 IDENTIFICAREA CLIENTULUI SI A UTILIZATORILOR	8
2.4 SCOPUL EVALUARII	8
2.5 IDENTIFICAREA ACTIVELOR EVALUATE	8
2.6 TIPUL VALORII ESTIMATE	9
2.7 DATA EVALUARII	9
2.8 DOCUMENTAREA NECESARA PENTRU ELABORAREA EVALUARII	10
2.9 NATURA SI SURSA INFORMATIILOR PE CARE SE VA BAZA EVALUAREA	10
2.10 IPOTEZE SI IPOTEZE SPECIALE	10
2.11 RESTRICTII DE UTILIZARE, DIFUZARE SAU PUBLICARE	12
<b>3. PREZENTAREA DATELOR</b>	<b>13</b>
3.1 PREZENTAREA GENERALA A SOCIETATII	13
3.2 DIAGNOSTICUL JURIDIC	14
3.3 DIAGNOSTICUL COMERCIAL	16
3.4 ANALIZA FINANCIARA	17
<b>4. ANALIZA PIETEI</b>	<b>25</b>
4.1 SITUATIA ECONOMICA GENERALA	25
4.2 PIATA IMOBILIARA	27
<b>5. EVALUAREA COMPANIEI</b>	<b>33</b>
5.1 REGLEMENTARI LEGALE	33
5.2 METODOLOGIA EVALUĂRII	34
<b>6. ABORDAREA PRIN VENIT</b>	<b>35</b>
6.1 PREMISELE ABORDARII	35
<b>7. ABORDAREA PRIN PIATA</b>	<b>36</b>
7.1 PREMISELE ABORDARII	36
<b>8. ABORDAREA PRIN ACTIVE</b>	<b>38</b>

<b>8.1 PREMISELE ABORDARII</b>	<b>38</b>
<b>8.2 EVALUAREA ACTIVELOR NECORPORALE</b>	<b>39</b>
<b>8.3 EVALUAREA TERENURILOR</b>	<b>39</b>
<b>8.4 EVALUAREA CONSTRUCTIILOR</b>	<b>40</b>
<b>8.5 EVALUAREA ECHIPAMENTELOR, UTILAJELOR, MASINILOR SI INSTALATIILOR</b>	<b>40</b>
<b>8.6 EVALUAREA IMOBILIZARILOR FINANCIARE</b>	<b>41</b>
<b>8.7 EVALUAREA STOCURILOR</b>	<b>42</b>
<b>8.8 EVALUAREA CREANTELOR</b>	<b>42</b>
<b>8.9 EVALUAREA INVESTITIILOR PE TERMEN SCURT</b>	<b>42</b>
<b>8.10 EVALUAREA DISPONIBILITATILOR</b>	<b>42</b>
<b>8.11 EVALUAREA CHELTUIELILOR INREGISTRATE IN AVANS</b>	<b>43</b>
<b>8.12 EVALUAREA DATORIILOR</b>	<b>43</b>
<b>8.13 VALOAREA ACTIVULUI NET DE AJUSTAT</b>	<b>43</b>
<b><u>9. ANALIZA REZULTATELOR SI CONCLUZIA ASUPRA VALORII</u></b>	<b>45</b>
<b>9.1 REZULTATELE EVALUARII</b>	<b>45</b>
<b>9.2 CONCLUZIA ASUPRA VALORII</b>	<b>45</b>
<b><u>10. ANEXE</u></b>	<b>47</b>

## 1. SINTEZA EVALUĂRII

<b>Societatea evaluată:</b>	Electroconstructia ELCO Timisoara S.A.(cod fiscal RO 4267796, J35/2544/1993)		
<b>Domeniul de activitate:</b>	„Lucrari de instalatii electrice”, conform cod CAEN 4321		
<b>Capital social:</b>	295.861,90 lei		
<b>Număr actiuni:</b>	2.958.619		
<b>Valoare nominală:</b>	0,10 lei/actiune		
<b>Structura actionariatului:</b>	Conform Depozitarului Central, structura actionarilor este:		
	<b>Actionari</b>	<b>Număr actiuni</b>	<b>Procent</b>
	ASOCIATIA SALARIATILOR		
	ELECTROCONSTRUCTIA ELCO	1.572.259	53,14%
	MODILCA GHIORGHITA	642.957	21,73%
	ELECTROCONSTRUCTIA ELCO TIMISOARA S.A.	628.989	21,26%
	Pers.Fizice	114.103	3,86%
	Pers.Juridice	311	0,01%
	<b>Total</b>	<b>2.958.619</b>	<b>100 %</b>
<b>Scopul evaluării:</b>	Stabilirea pretului actiunilor ce urmeaza a fi oferit actionarilor care isi exercita dreptul de a se retrage din cadrul emitentului si de a obtine contravaloarea actiunilor, ca urmare a initierii procedurii de retragere de la tranzactionare, conform Legea 24/2017 republicata si Regulamentul ASF 5/2018		
<b>Tipul valorii estimate:</b>	<b>Valoarea de piata</b> așa cum este ea definita în Standardele de Evaluare a Bunurilor, ediția 2022, ANEVAR		
<b>Abordările evaluării:</b>	a) Abordarea prin venit b) Abordarea prin piata c) Abordarea prin active (metoda activului net ajustat)		
<b>Rezultatele evaluării:</b>	Abordarea prin venit	neadecvata	
	Abordarea prin piata	neadecvata	
	Abordarea prin active	2,34	lei/actiune
<b>Concluzia asupra valorii:</b>	<b>Valoarea de piață</b> a actiunilor estimată de evaluator conform Standardelor de Evaluare a bunurilor, editia 2022	<b>2,34</b>	<b>lei/actiune</b>
<b>Data evaluării:</b>	31.12.2023		
<b>Data raportului:</b>	10.05.2024		
<b>Executantul evaluării:</b>	ALFA CHIM CONSULTING S.R.L.		

## 2. TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII

### 2.1 Declarația conformității evaluării cu standardele de evaluare ANEVAR

Prin prezenta, în limita cunoștințelor și informațiilor deținute, certificăm ca afirmațiile prezentate și susținute în acest raport sunt adevărate și corecte.

De asemenea, certificăm ca analizele, opiniile și concluziile prezentate sunt limitate numai de ipotezele considerate și condițiile limitative specifice și sunt analizele, opiniile și concluziile noastre personale, fiind nepartinitoare din punct de vedere profesional.

În plus, certificăm că nu avem nici un interes prezent sau de perspectivă în bunurile care fac obiectul prezentului raport de evaluare și nici un interes sau influență legată de părțile implicate.

Suma care ne revine drept plată pentru realizarea prezentului raport nu are nicio legătură cu declarația în raport a unei anumite valori (din evaluare) 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, recomandările și metodologia de lucru recomandate de către ANEVAR (Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România). Evaluatorul a respectat codul etic al ANEVAR.

În elaborarea prezentului raport nu s-a primit asistență semnificativă din partea nici unei alte persoane în afara evaluatorilor care semnează mai jos, cu excepția celor menționați în cadrul prezentului raport.

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

La data elaborării acestui raport, evaluatorii au îndeplinit cerințele programului de educație continuă al ANEVAR, având încheiată asigurarea de răspundere profesională la Asigurări Allianz-Tiriac.

**Ing.ec. Radu Cârceie**  
Membru Titular ANEVAR

**Ec. Sorin Ciupa**  
Membru Acreditat ANEVAR

**Ec. Lavinia Anton**  
Membru Titular ANEVAR

**Ec. Marcela Urdas**  
Membru Titular ANEVAR



## 2.2 Identificarea si competenta evaluatorului

Evaluatorul este ALFA CHIM CONSULTING S.R.L., membru corporativ al ANEVAR nr. 0077, avand sediul social in Timisoara, str. Albinelor 70A.

Societatea are o experienta de peste 28 de ani in domeniul evaluarii, are un portofoliu bogat de clienti care acopera tot teritoriul Romaniei, realizand rapoarte de evaluare pentru diverse scopuri (vanzare, creditare raportare financiara, fuziuni/divizari, delistari, instante, s.a.) si diverse entitati (persoane fizice, companii private sau de stat, listate la bursa, straine sau romanesti, institutii bancare, instante judecatoresti, etc). Specialistii societatii dispun de experienta indelungata si o calificare ridicata (societatea are membrii acreditati ANEVAR, evaluatori verifcatori ANEVAR, membri RICS si TEGOVA, autorizati ASF s.a).

De asemenea, ALFA CHIM CONSULTING S.R.L. este inscrisa in lista Evaluatorilor Independenti agreati de CNVM/ASF si este membru C.E.C.C.A.R. (Corpul Expertilor Contabili si Contabililor Autorizati din Romania). Societatea are implementat un sistem al calitatii in conformitate cu cerintele standardului SR EN ISO 9001/2015, conform Certificatului emis de ROCERT S.R.L.

Date de contact: Timisoara, str. Albinelor 70A, jud. Timis  
 Tel./fax 0256 219 092; 0742 213 401  
 email: alfachimconsulting@gmail.com

## 2.3 Identificarea clientului si a utilizatorilor

Prezentul Raport de evaluare se adreseaza Electroconstructia ELCO Timisoara S.A. in calitate de client. Entitatile care pot avea acces la raportul de evaluare sunt administratorii si actionarii societatii, precum si autoritatile publice care au atributii in domeniu (Autoritatea de Supraveghere Financiara).

Nu sunt identificați alți utilizatori desemnați ai raportului de evaluare. Avand in vedere Statutul ANEVAR si Codul etic al profesiei de evaluator, evaluatorul nu-si asuma raspunderea decat fata de client.

Datele, informatiile și conținutul prezentului raport sunt confidențiale și nu vor putea fi copiate/transmise în parte sau în totalitate unor terți fără acordul scris și prealabil al evaluatorului si al clientului.

## 2.4 Scopul evaluarii

Scopul prezentului raport de evaluare este stabilirea pretului actiunilor ce urmeaza a fi oferit actionarilor care isi exercita dreptul de a se retrage din cadrul emitentului si de a obtine contravaloarea actiunilor, ca urmare a initierii procedurii de retragere de la tranzactionare, conform Legea 24/2017 republicata si Regulamentul ASF 5/2018.

Pentru orice alt scop decât cel declarat mai sus, activele evaluate pot avea o valoare diferită. Raportul va fi valabil numai atunci când este prezentat în totalitatea sa si numai în scopul prezentat anterior. Raportul de evaluare nu va putea fi utilizat pentru niciun alt scop decât cel declarat.

## 2.5 Identificarea activelor evaluate

In conformitate cu contractual de evaluare, obiectul evaluării se refera la intregul capital propriu al Electroconstructia ELCO Timisoara S.A. cu sediul in Calea Stan Vidrighin, nr.20, Timisoara, avand cod fiscal RO 4267796 si J35/2544/1993.

Actiunile emise de societate sunt cotate incepand din data de 25.07.1997 la Bursa de Valori Bucuresti, avand simbolul UCM.

Obiectul prezentului raport de evaluare îl constituie dreptul deplin de proprietate asupra 100 % din actiunile emise.

## 2.6 Tipul valorii estimate

Raportul de evaluare a fost realizat in ipoteza ca dreptul de proprietate este integral, valabil, tranzactionabil si neafectat de nicio sarcina.

Metodologia de evaluare si tipul valorii estimate in cazul evaluării întreprinderilor este dezvoltata de Standardele de Evaluare a Bunurilor ANEVAR, in mod special:

- SEV 100 - Cadrul general
- SEV 101 - Termenii de referință ai evaluării
- SEV 102 – Documentare si conformare
- SEV 103 – Raportare
- SEV 104 – Tipuri ale valorii
- SEV 105 – Abordari si metode de evaluare
- SEV 200 – Intreprinderi si participatii la intreprinderi
- GME 600 – Evaluarea intreprinderii

Avand in vedere scopul evaluării si ipotezele utilizate in cadrul evaluării, tipul valorii estimat in cadrul prezentului raport de evaluare este **valoarea de piata**.

Pentru a obține valoarea definită de tipul valorii adecvat se pot utiliza una sau mai multe abordări în evaluare. Cele trei abordări descrise și definite în SEV 105 – Abordari si metode de evaluare, sunt abordarea prin piata, aboradrea prin venit si abordarea prin active. Ele sunt fundamentate pe principiile economice ale prețului de echilibru, anticipării beneficiilor sau substituției.

Atunci când nu există suficiente date de intrare reale sau observabile încât să se poată obține o concluzie credibilă din aplicarea unei singure metode, se recomandă în mod special utilizarea a cel puțin două abordări sau metode.

În mod deosebit, au fost retinute si aplicate urmatoarele definitii:

- VALOAREA DE PIATA este suma estimata pentru care un activ sau o datorie ar putea fi schimbata, la data evaluării, între un cumparator hotararat si un vanzator hotarat, într-o tranzactie nepartinitoare, dupa un marketing adecvat si in care partile au actionat fiecare in cunostinta de cauza, prudent si fara constrangere
- ABORDAREA PRIN ACTIVE. Estimarea valorii unei afaceri si/sau unei participatii la capital utilizând metode bazate pe valoarea de piata a activelor individuale ale afacerii, minus datoriile. Aceasta nu este o abordare propriu-zisa in evaluare, deoarece valoarea activelor si datoriilor individuale rezulta din aplicarea unuia sau mai multor abordari principale descrise in SEV 105
- ABORDAREA PRIN VENIT. Cale de determinare a valorii afacerii, participatiilor proprietarilor sau unei actiuni prin utilizarea unuia sau mai multor metode, prin care valoarea este determinata prin convertirea beneficiilor (câstigurilor) anticipate.
- ABORDAREA PRIN PIATA. Cale de determinare a valorii unei afaceri, participatii sau unei actiuni prin folosirea unuia sau mai multor metode care compara subiectul evaluat cu alte afaceri similare, participatii sau actiuni care au fost vândute.

## 2.7 Data evaluării

La baza efectuării evaluării au stat informațiile privind nivelul prețurilor corespunzătoare lunii **decembrie 2023**, dată la care se consideră valabile ipotezele luate în considerare și valorile estimate de către evaluator.

**2.8****Documentarea necesara pentru elaborarea evaluarii**

**Data evaluării** este **31.12.2023**, data ultimei raportari financiare realizate de companie, cursul valutar utilizat fiind 1 Euro = 4,9746 lei.

Raportul a fost intocmit in perioada 02.04.2024 – 10.05.2024. **Data raportului** este **10.05.2024**.

Activitatile desfasurate de Evaluator pentru elaborarea Evaluarii au inclus urmatoarele:

- Colectarea informatiilor financiare si a altor informatii privind Societatea si activele si datoriile sale
- Colectarea informatiilor din surse publice
- Analiza informatiilor disponibile
- Elaborarea unui model financiar si calculul indicatorilor relevanti
- Prezentarea rezultatelor si concluziilor

**2.9 Natura si****sursa informatiilor pe care se va baza evaluarea****Informații primite de la client:**

- situatiile financiare ale companiei pentru intervalul 31.12.2019 – 31.12.2023
- informatii centralizate în cadrul chestionarului transmis cu privire la activitatea operationala a companiei, activitatea comerciala a companiei, situatia juridica a companiei și a patrimoniului său
- situatia patrimoniala
- active în exploatare/în afara exploatarii
- elemente de venituri si cheltuieli previzionate aferente companiei analizate, pornind de la datele furnizate de către managementul companiei
- orice date relevante a căror considerare poate influența rezultatul metodelor aplicate

**Informații colectate de evaluator:**

- date cu privire la evoluția companiilor din sectorul de activitate, coroborat cu evoluția pieței în ansamblu ei

**Ipoteze:****2.10 Ipoteze si ipoteze speciale**

- Evaluarea se bazeaza pe ipoteza conform careia societatea va continua sa isi desfasoare activitatea conform principiului “continuitatii activitatii” (“going concern”) pentru o perioada nedeterminata de timp.
- Crizele macroeconomice neprevzute au un efect brusc si dramatic asupra pietei. Acesta se poate manifesta fie prin panica la vânzare sau cumparare sau pur si simplu neintrare in tranzactie pana cand devine clar cum vor fi afectate preturile pe termen lung. Daca data evaluarii este în această perioada rezultatul evaluarii are un grad de certitudine scazut.
- Evaluarea presupune aplicarea rationamentului profesional al evaluatorului în baza unor informatii si ipoteze disponibile pentru a ajunge la o concluzie asupra valorii. Validitatea evaluarii este conditionata de aceste informatii si ipoteze, care nu sunt exhaustive si contin anumite limitari inerente.
- Aspectele juridice se bazează exclusiv pe informațiile si documentele furnizate de către client si au fost prezentate fără a se întreprinde verificări sau investigații suplimentare;
- Este posibil sa existe diferente, uneori materiale, între rezultatele operationale si financiare previzionate si cele realizate. Astfel de diferente pot fi generate de incertitudini legate de domeniul de activitate, de

condițiile economice actuale sau alți factori de risc care nu pot fi cuantificați în previziunile financiare, nefiind predictibili pentru management sau evaluator. În consecință, astfel de incertitudini nu pot face obiectul unor ipoteze rezonabile.

- Evaluarea s-a realizat în ipoteza conform căreia nu există niciun fel de active sau datorii reale sau contingente nedevalorizate, niciun fel de obligații atipice sau angajamente substanțiale în afara celor generate de activitatea de exploatare normală, și nu există litigii în curs de desfășurare sau previzibile care ar putea să aibă un impact material asupra analizei noastre, cu excepția celor prezentate în raport.
- Toate informațiile furnizate de clientul lucrării se consideră a fi autentice, dar evaluatorul nu poate garanta asupra preciziei acestora;
- Informațiile furnizate de terțe părți sunt considerate de încredere, dar nu li se acordă garanții pentru acuratețe;
- Se presupune că toate autorizațiile, certificatele de funcționare și alte documente solicitate de autoritățile legale administrative locale sau naționale sau de către alte organizații sau instituții private au fost sau pot fi obținute sau reînnoite pentru oricare din utilizările pe care se bazează estimările valorii din cadrul raportului
- Se presupune că utilizarea terenului și a construcțiilor corespunde cu granițele proprietăților descrise și nu există nici o servitute, altele decât cele descrise în raport;
- Se presupune că activele sunt în deplină concordanță cu toate reglementările locale și naționale privind mediul înconjurător în afara celor expuse, descrise și luate în considerare în prezentul raport;
- Evaluatorul nu a realizat măsurători, neavând calificarea necesară pentru a măsura și individualiza locația și limitele proprietății evaluate, toate acestea fiind extrase din documentele puse la dispoziție de client. Eventualele lucrări topografice care vor invalida măsurătorile vor conduce la reconsiderarea evaluării;
- În afara cazurilor descrise în raport, nu a fost observată de evaluatorul existența unor materiale periculoase care pot sau nu să fie prezente pe proprietate. Evaluatorul nu are cunoștință de existența unor asemenea materiale pe sau în proprietate. Totuși, evaluatorul nu are calitatea și calificarea să detecteze aceste substanțe. Prezența unor substanțe ca azbest, izolație ce degajă gaze toxice și alte materiale potențial periculoase poate afecta valoarea proprietății. Nu îmi asum nici o responsabilitate pentru asemenea cazuri sau pentru orice lucrare tehnică necesară pentru descoperirea lor. Clientul este solicitat să angajeze un expert în acest domeniu, dacă este nevoie;
- Evaluatorul consideră că presupunerile efectuate la aplicarea metodelor de evaluare au fost rezonabile în lumina faptelor ce sunt disponibile la data evaluării;
- Evaluatorul a utilizat în estimarea valorii numai informațiile pe care le-a avut la dispoziție, existând posibilitatea existenței și a altor informații de care acesta nu avea cunoștință. Orice schimbare viitoare în informațiile primite de către evaluatorul poate genera modificări ale valorii de piață.
- Evaluatorul a obținut informații, opinii, estimări din surse considerate a fi corecte și de încredere, dar nu se asumă nicio responsabilitate în cazul în care acestea s-ar dovedi a fi incorecte, nefiind realizate investigații pentru certificarea acestora

### 2.11 Restricții de utilizare, difuzare sau publicare

- Valorile estimate în raport se referă la bunurile evaluate, așa cum au fost identificate și prezentate în raport și orice divizare sau alocare a valorii pe interese fracționate va invalida valoarea estimată, în afara cazului în care o astfel de divizare/alocare a fost prevăzută în raport;
- Prezentul raport a fost întocmit pentru scopul declarat în cadrul raportului și nu va putea fi utilizat pentru nici un alt scop decât acesta;
- Evaluatorul, prin natura muncii sale, nu este obligat să ofere în continuare consultanță sau să depună mărturie în instanță referitor la proprietatea în chestiune, în afara cazului în care s-au încheiat astfel de înțelegeri în prealabil;
- Raportul de evaluare este valabil în condițiile economice, fiscale, juridice și politice de la data întocmirii sale. Dacă aceste condiții se vor modifica concluziile acestui raport își pot pierde valabilitatea;
- Intrarea în posesia unei copii a acestui raport nu implică dreptul de publicare a acestuia.

#### **Ipozeze speciale :**

- Nu este cazul
- Nici prezentul raport, nici părți ale sale (în special concluzii referitoare la valori, identitatea evaluatorului) nu pot fi publicate sau difuzate unor terțe persoane de către client și utilizator fără acordul prealabil al evaluatorului. Intrarea în posesia unei copii a acestui raport nu implică dreptul de publicare și/sau utilizare a acestuia.
- Evaluatorul nu își asumă nicio responsabilitate pentru orice aspect juridic, respectiv pentru orice costuri, daune, pierderi sau cheltuieli suferite de către client sau orice altă terță parte, rezultate din utilizarea acestui raport, în afara celor prevăzute în mod expres în Contractul de evaluare.
- Din diferite motive, prețul de tranzacționare al acțiunilor emise de societatea evaluată sau al activelor deținute de societate, într-o tranzacție specifică, între părți specifice, la o dată specifică ar putea să fie semnificativ diferit de valorile de piață exprimate în raport.
- Evaluarea nu reprezintă opinia noastră asupra solvabilității societății, și nici o recomandare de investiție. Raportul nu constituie o garanție sau o asigurare cu privire la o tranzacție cu acțiuni, părți sociale sau active deținute de societate, nici cu privire la împrumuturile bancare garantate de client sau afiliații acestuia sau acționarii acestora cu acțiuni sau active deținute de societate. Raportul nu poate fi utilizat în scopul raportării financiare sau ca probă în instanță.

### 3. PREZENTAREA DATELOR

#### 3.1 Prezentarea generala a societatii

#### DATE DE IDENTIFICARE

<b>Nume</b>	Electroconstructia ELCO Timisoara S.A.
<b>Adresa</b>	Timisoara, Calea Stan Vidrighin 20
<b>Telefon</b>	0256/223367
<b>Fax</b>	0256/401048
<b>Cod fiscal</b>	RO 4267796
<b>Nr. inreg. ORC</b>	J35/2544/1993
<b>Natura juridica</b>	Societate pe actiuni
<b>Capitalul social</b>	295.862 lei nr.actiuni 2.958.619 a 0,10 lei
<b>Structura actionariatului</b>	Conform Depozitarului Central, structura actionariatului este:

Actionari	Număr actiuni	Procent
ASOCIATIA SALARIATILOR		
ELECTROCONSTRUCTIA ELCO	1.572.259	53,14%
MODILCA GHIORGHITA	642.957	21,73%
ELECTROCONSTRUCTIA ELCO TIMISOARA S.A.	628.989	21,26%
Pers.Fizice	114.103	3,86%
Pers.Juridice	311	0,01%
<b>Total</b>	<b>2.958.619</b>	<b>100 %</b>

<b>Obiect de activitate</b>	„Lucrari de instalatii electrice”, conform cod CAEN 4321
-----------------------------	--

#### SCURT ISTORIC AL SOCIETATII

S.C. Electroconstructia ELCO S.A. din Timisoara este o societate cu traditie in efectuarea de lucrari in domeniul energetic. Activitatea firmei isi are inceputul in perioada de electrificare a Romaniei, fiind in acea vreme o sectie in cadrul Intreprinderii de Retele Electrice Timisoara.

In urma HGR 322/1992 a luat nastere actuala societate comerciala prin desprinderea de RENEL.

Prin personal calificat, autorizat pentru lucrari in Sistemul Energetic si cu utilajele din dotare (automacara, PRB, excavator, autocamion, utilaje

### 3.2 Diagnosticul juridic

specifice, etc, ELCO proiecteaza, executa si repara instalatii electrice in domeniul 0,4-400 kv, inclusiv bransamente si instalatii interioare.

Firma a obtinut Certificatul nr.161/1 din 18.10.2002 S.R.A.C. si Iqnet, ce confirma implementarea si mentinerea sistemului de calitate conform conditiilor din Standardul SR-EN-ISO 9001:2000, Atestatul Electrica nr.9900/5592/29.06.2004 care da dreptul executarii lucrarilor de instalatii electrice de joasa tensiune in toata tara si lucrari de instalatii electrice de medie tensiune in jud. Timis, Arad, Caras-Severin si Hunedoara, Atestaul Transelectrica nr.13308/26.08.2002 care permite executarea de lucrari la instalatiile electrice de foarte inalta tensiune (220-400 kv).

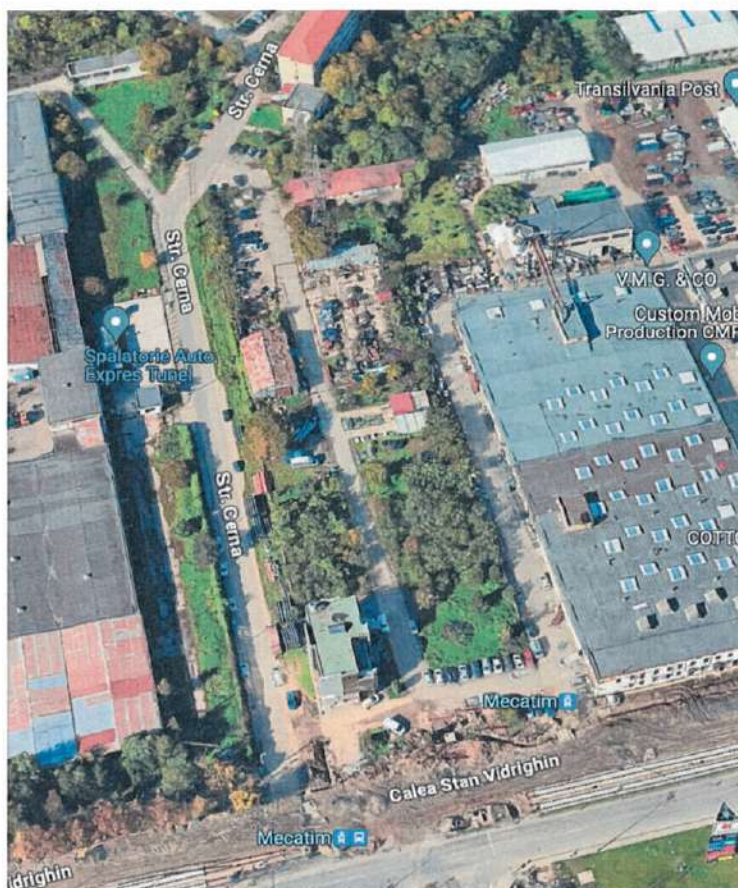
In anul 2023 compania a intrat in procedura de insolventa. La data evaluarii, singura sursa de venituri a companiei este inchirierea spatiilor de birouri si comerciale disponibile pe amplasamentul din Timisoara, Calea Stan Vidrighin 20, activitatea de baza, lucrarile de instalatii electrice, nemaifiind realizate.

#### DREPTURI DE PROPRIETATE

Societatea detine 4 parcele de teren intravilan in suprafata totala de 28.723 mp situate pe 2 amplasamente Calea Stan Vidrighin 20 si Bv. Industriiei 16.

In anexe sunt prezentate detaliat activele detinute de societate, formate din terenuri, constructii, echipamente, utilaje, instalatii.

**Timisoara,  
Calea Stan  
Vidrighin 20**





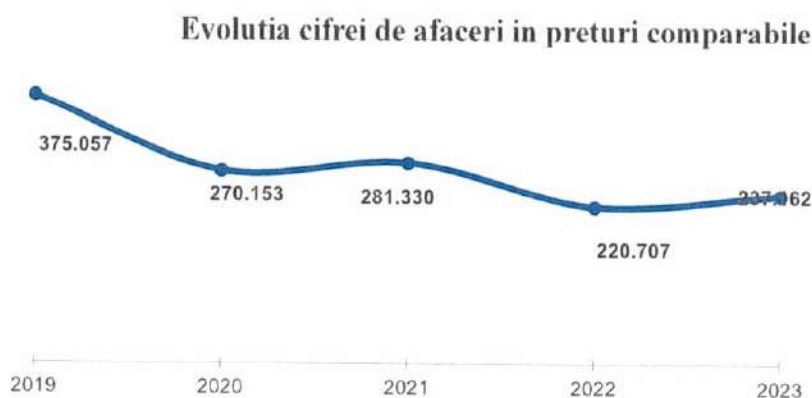
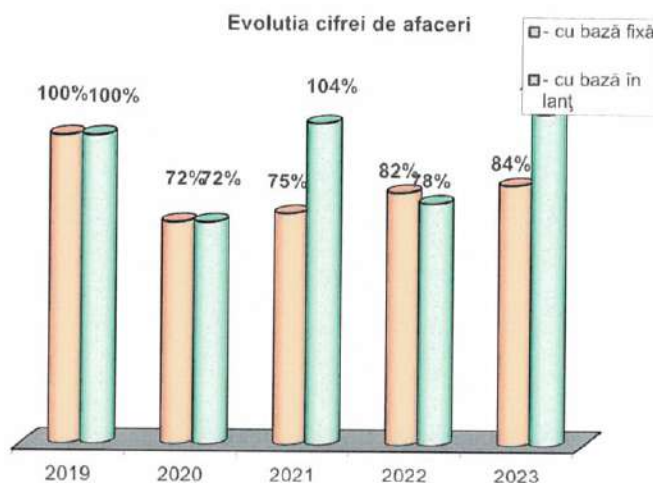
### 3.3 Diagnosticul comercial

#### SECHESTRE

Din informatiile obtinute, la data evaluarii nu exista active din patrimoniul societatii aflate sub sechestru.

#### EVOLUTIA VANZARILOR

Nr crt	Indicatori	UM	2019	2020	2021	2022	2023
1.	Cifra de afaceri în preț curent	lei	273.804	201.276	226.769	207.023	237.162
2.	Indicele de creștere a prețurilor		1,370	1,342	1,241	1,066	1,000
3.	Cifra de afaceri în prețuri constante	lei	375.057	270.153	281.330	220.707	237.162
4.	Dinamica cifrei de afaceri în prețuri constante						
	- cu bază fixă	%	100%	72%	75%	82%	84%
	- cu bază în lanț	%	100%	72%	104%	78%	107%
5.	Indicele relativ de creștere al cifrei de afaceri	%		-28%	4%	-22%	7%
6.	Ritmul mediu anual de creștere	%			-13%	-10%	-8%



### 3.4 Analiza financiara

Toată activitatea firmei sub aspectul utilizării potențialului și eficienței se reflectă în situația financiară a acesteia. Starea și structura financiară a firmei, precum și modul de alocare și utilizare a resurselor financiare sunt reperi fundamentale pentru evaluator în diagnosticarea evoluției și a șanselor de viabilitate viitoare.

Analiza activității financiare a societății s-a făcut pe baza situațiilor financiare din 2019, 2020, 2021, 2022 și 2023. Bilantul simplificat pentru perioada analizată este prezentat în tabelul de mai jos:

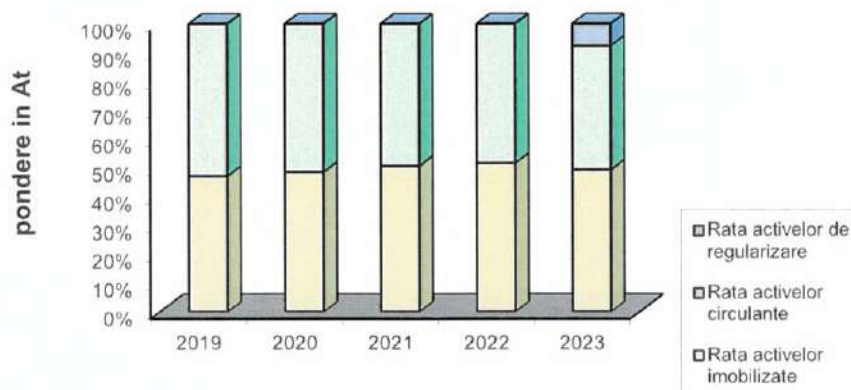
ACTIV	Exercitiul financiar				
	2019	2020	2021	2022	2023
Imobilizari necorporale	0	0	0	0	0
Imobilizari corporale	1.298.973	1.217.179	1.156.565	936.086	812.898
Imobilizari financiare	12.902	12.642	11.685	10.042	9.419
ACTIVE IMOBILIZATE	1.311.875	1.229.822	1.168.251	946.128	822.317
Stocuri	150.416	147.386	136.229	117.067	109.809
Creante	590.239	604.934	550.092	466.982	564.470
Disponibilitati	731.065	553.717	454.976	306.799	45.890
ACTIVE CIRCULANTE	1.471.720	1.306.036	1.141.297	890.848	720.169
ACTIVE DE REGULARIZARE	0	0	0	0	127.746
<b>TOTAL ACTIV</b>	<b>2.783.595</b>	<b>2.535.857</b>	<b>2.309.548</b>	<b>1.836.976</b>	<b>1.670.232</b>

PASIV	Exercitiul financiar				
	2019	2020	2021	2022	2023
CAPITALURI PROPRII	2.085.731	1.889.509	1.701.885	1.300.438	-278.075
Datorii pe termen scurt	674.028	646.348	607.663	536.537	1.948.307
credite pe termen scurt	0	0	0	0	0
datorii de exploatare	674.028	646.348	607.663	536.537	1.948.307
Datorii pe termen mediu si lung	14.110	0	0	0	0
DATORII	688.138	646.348	607.663	536.537	1.948.307
PASIVE DE REGULARIZARE	9.726	0	0	0	0
<b>TOTAL PASIV</b>	<b>2.783.595</b>	<b>2.535.857</b>	<b>2.309.548</b>	<b>1.836.976</b>	<b>1.670.232</b>

#### RATELE DE STRUCTURA ALE ACTIVULUI

**Rata activelor imobilizate** măsoară gradul de investire a capitalului, reprezentând ponderea elementelor patrimoniale ce servesc unitatea în mod permanent. Evoluția acestui indicator pe parcursul perioadei de analiză este una constantă de menținere. Aceste valori sunt caracteristice tipului de activitate desfășurată de societate. Nivelul mediu al indicatorului înregistrat la nivelul sectorului în ultimii ani se situează în jurul valorii de 26%.

### Evolutia ratelor de structura ale activului



**Rata imobilizărilor corporale** depinde, în primul rând de natura activității fiind mult mai ridicată în cazul ramurilor din industria grea față de ramurile care solicită o dotare tehnică mai slabă. În cazul de față imobilizările corporale dețin ponderea cea mai mare în totalul activelor, situație normală având în vedere tipul activității desfășurate.

**Rata imobilizărilor financiare** exprimă intensitatea legăturilor și relațiilor financiare pe care o întreprindere le-a stabilit cu alte unități, în cazul de față nivelul acestui indicator înregistrează valori mici, cu un trend descrescător, înregistrând în anul 2023 o valoare de 0,56%.

**Rata activelor circulante** urmează un trend de scădere ușoară, de la 52% până la un nivel de 43% în anul 2021, nivel normal ținând cont de scăderea activității desfășurate de societate.

**Rata disponibilităților** reprezintă 2,75% din total activ în 2023, un nivel în scădere abruptă față de cel înregistrat în anii precedenți. Acest indicator mai este puternic influențat de durata medie de încasare a creanțelor și durata medie de plată a datoriilor.

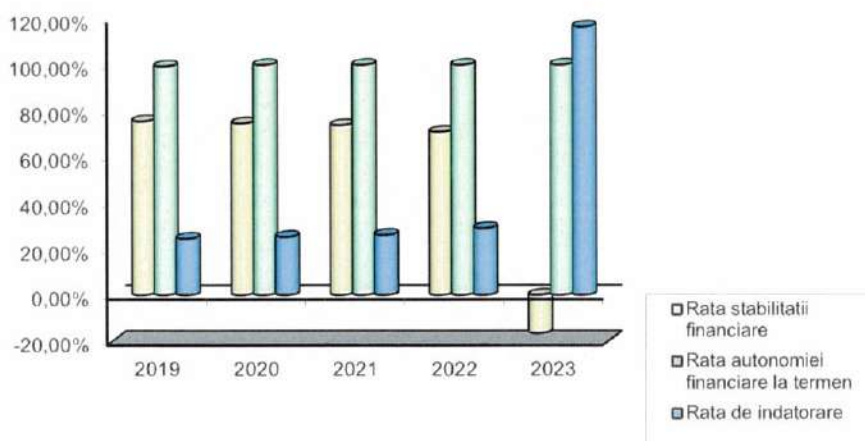
### RATELE DE STRUCTURA ALE PASIVULUI

**Rata stabilității financiare** reflectă legătura dintre capitalul permanent de care întreprinderea dispune în mod stabil (pe o perioadă mai mare de un an) și patrimoniul total. La ELCO rata are un nivel negativ în 2-13, din cauza capitalului propriu negativ înregistrat de societate, aspect negativ al structurii companiei.

**Rata autonomiei financiare la termen** este raportul dintre capitalul propriu și capitalul permanent al societății. Față de un nivel considerat asigurător al ratei de 50%, indicatorul prezintă o valoare maximală însă acest lucru se datorează paradoxului valorilor negative, astfel ca valorile prezentate nu pot fi asociate unei situații favorabile.

**Rata îndatorării globale** caracterizează dependența financiară a întreprinderii și gradul de risc al politicii sale financiare. Societatea înregistrează un nivel bun al acestui indicator în perioada 2019-2022, însă în 2023 acesta se situează mult peste pragul maxim considerat adecvat de 66%.

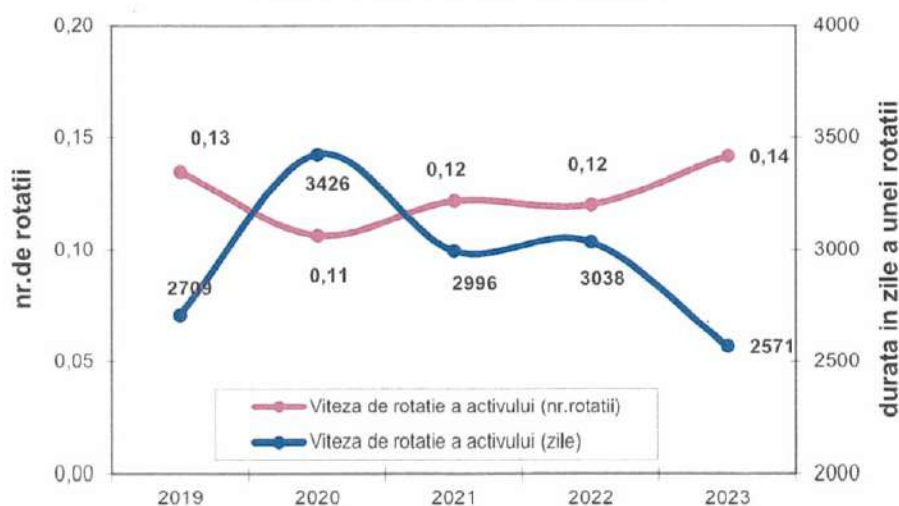
### Evolutia ratelor de structura ale pasivului



### GESTIUNEA RESURSELOR

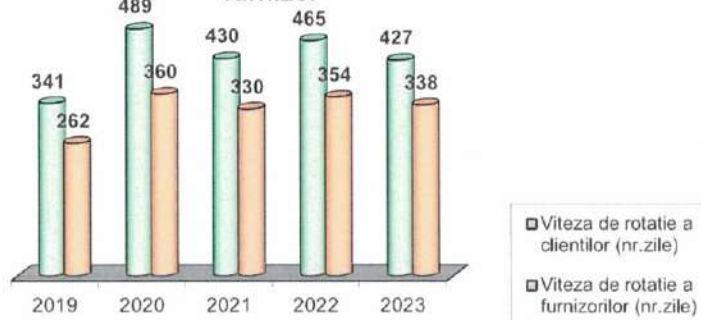
**Viteza de rotatie a activului** reflecta randamentul utilizarii, nivelul de organizare și se considera ca pentru o unitate industrială o valoare normală este mai mare de 1,2 – 1,4 rotatii pe an, valoare care în cazul de față nu este atinsă în perioada analizată, fapt ce poate fi considerat ca un aspect negativ, reflectând o organizare necorespunzătoare a activității.

### Evolutia vitezei de rotatie a activului



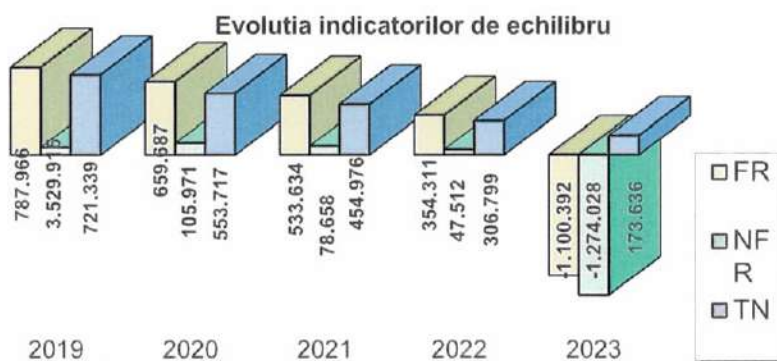
**Durata medie de încasare a creanțelor (creditul-client):** ritmul de încasare al creanțelor are un trend oscilant, în intervalul 420-490 zile.

**Durata medie de achitare a furnizorilor (creditul-furnizor)** a înregistrat o evoluție relativ constantă în perioada 2020-2023, în intervalul 330-360 de zile. Cel mai important, durata de achitare a datorilor către furnizori este mai mică decât durata de încasare a creanțelor de la clienți, aspect considerat negativ deoarece presupune imobilizarea unor resurse financiare.

**Evolutia comparata a creditului-client si a creditului-furnizor**


### TREZORERIA FIRMEI

**Fondul de rulment** reprezintă partea din resursele financiare ce asigură finanțarea permanentă a unei părți din activele circulante. Fondul de rulment este o sursă permanentă, stabilă, degajată ca un surplus față de investițiile pe termen lung sau alocările permanente. Ca mărime el caracterizează stabilitatea financiară pe termen scurt a întreprinderii. Fondul de rulment înregistrează valori pozitive în perioada 2019-2022, însă în 2023 intră în zona cu valori negative, nivel ce reflectă un dezechilibru financiar major.



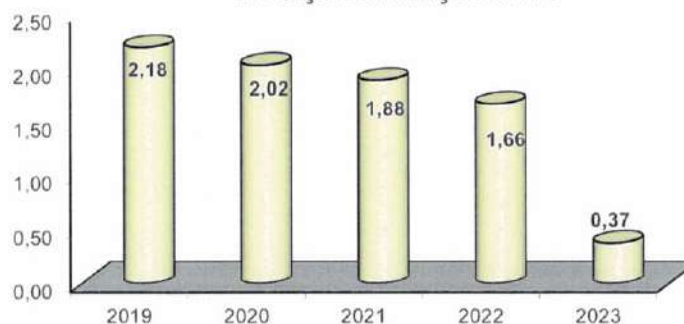
**Necesarul de fond de rulment** înregistrează în primii ani de analiză un nivel constant pozitiv, iar în ultimul an de analiză se înregistrează o diminuare până la -1.274.000 lei, datorită creșterii mai accentuate a nivelului datoriei din exploatare comparativ cu cea stocurilor și creanțelor.

**Trezoreria** are valori pozitive pe parcursul perioadei de analiză, cu un trend de înrăutățire, fapt ce poate denota o stare relativă de echilibru financiar pe termen scurt.

### LIHIDITATEA SI SOLVABILITATEA PATRIMONIALA

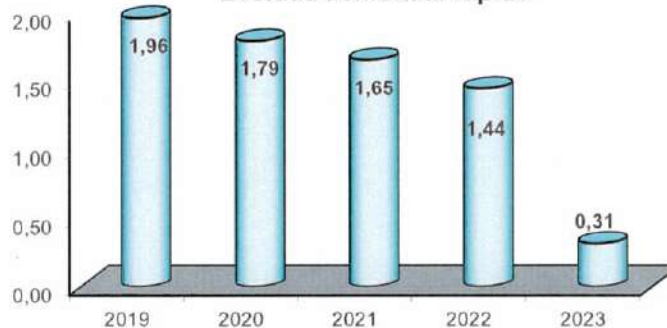
**Lichiditatea curentă** compară ansamblul lichidităților potențiale asociate activelor circulante cu ansamblul datoriei scadente sub un an. Comparativ cu un nivel asiguratoriu de 1 al acestei rate, valorile înregistrate în perioada de analiză arată un nivel acoperitor al activelor circulante, însă în 2023 rata se înrăutățește semnificativ, fapt ce plasează întreprinderea într-o situație nefavorabilă, semnificând o slabă capacitate de onorare a obligațiilor exigibile pe termen scurt din activele curente totale exigibile.

Evoluția lichidității curente



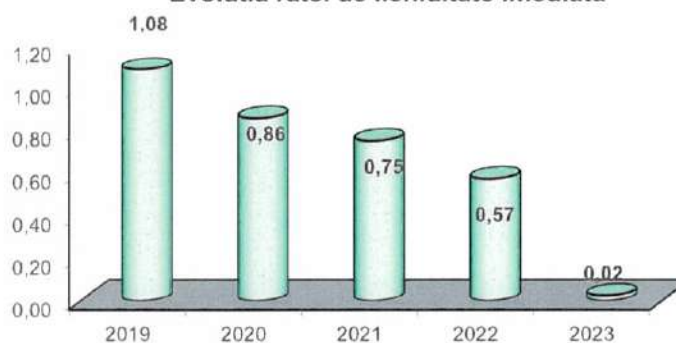
**Lichiditatea rapidă** exclude stocurile din activele circulante, ele constituind elementul cel mai puțin lichid. Ea exprimă capacitatea firmei de a-și onora obligațiile exigibile. Un nivel asiguratoriu pentru acest indicator este 0,6. Nivelul înregistrat de acest indicator în perioada analizată are o tendință de scădere, situându-se sub nivelul asigurator în 2023.

Evoluția lichidității rapide



**Lichiditatea imediată** apreciază măsura în care datoriile exigibile pot fi acoperite pe seama disponibilităților. Nivelul său obligatoriu fiind de 1/2, respectiv dacă jumătate din datoriile exigibile sunt acoperite din disponibilități bănești, este puțin probabilă apariția unor dificultăți în onorarea lor. Firma a înregistrat un nivel scăzut al acestui indicator pe parcursul perioadei analizate, cu tendință de scădere în ultimii trei ani de analiză. Nivelul mediu al acestui indicator la nivelul întregului sector înregistrează în ultimii ani o tendință de creștere de la 1,04 la 1,26.

Evoluția ratei de lichiditate imediată



**Solvabilitatea patrimoniala** exprima gradul in care capitalul social asigura acoperirea creditelor pe termen mediu si lung, capacitatea intreprinderii de a-si plati la timp obligatiile pe termen mediu si lung. Un nivel asigurator al acestui indicator este considerat a fi peste 40%. In cazul de fata, desi intreprinderea inregistreaza valori la nivelul asigurator, acest lucru se datoreaza faptului ca datoriile sunt inregistrate ca datorii pe termen scurt si nu ca datorii pe termen mediu si lung, astfel ca relevanta acestui indicator este redusa.

**Indicele de solvabilitate generala** este considerat favorabil daca valoarea sa este 3, 4 sau superioara. Indicele de solvabilitate generala are un nivel scazut in 2023, pe fondul unei tendinte de scadere.

### RIScul DE FALIMENT

**Formula Conan Holder** - scorul obtinut prin aceasta metoda prezinta evolutia crescatoare a intreprinderii, aceasta fiind intr-o situatie nefavorabila in perioada analizata, tendinta indicatorului fiind de inrautatare, cu probabilitatea de faliment peste 80%.

**Formula Collonsques** - in anii de analiza societatea a prezentat o variatie a valorilor, in zona cu risc de faliment, starea intreprinderii ridicand probleme legate de intrarea in faliment in aceasta perioada. Indicatorul Z1, care reflecta influenta cheltuielilor de personal si financiare in finantarea activelor circulante din FR, urmeaza un trend nefavorabil crescator in perioada 2019-2023, plasand societatea in zona nefavorabila, cu risc de faliment. Evolutia indicatorului Z2, ce reflecta influenta rentabilitatii activitatii asupra finantarii stocurilor, a avut acciasi evolutie nefavorabila si plaseaza intreprinderea in zona nesanatoasa, cu un risc de faliment ridicat pe tot parcursul perioadei de analiza.

### SOLDURILE INTERMEDIARE DE GESTIUNE

**Valoarea adaugata** exprima cresterea de valoare rezultata din utilizarea factorilor de productie, indeosebi a factorului muncă si capital, peste valoarea materialelor, combustibililor, energiei si serviciilor cumparate de firma de la terți. Aceasta valoare adaugata reprezinta sursa de acumulari banesti din care se face remunerarea participanților direcți si indirecti la activitatea economica a intreprinderii. In perioada de analiza nivelul acestui indicator scade intr-un ritm accelerat.

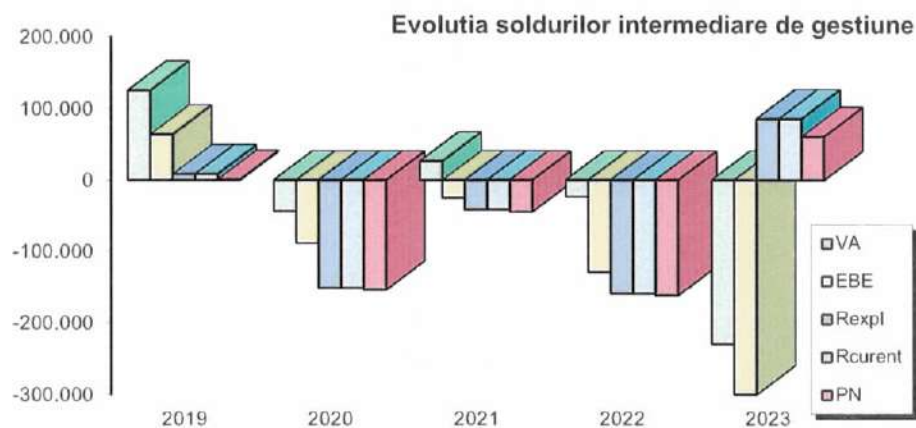
**Excedentul brut de exploatare** exprima acumularea brută din activitatea de exploatare, considerand amortizarea si provizioanele doar cheltuieli calculate si nu plătite. El masoara capacitatea potentiala de autofinantare a investitiilor (din amortizari, provizioane si profit) si are o evolutie descrescatoare in perioada analizata si mai mult, inregistreaza valori negative, semn al unei activitati operationale nesustenabile.

**Profitul din exploatare** masoara in marime absoluta rentabilitatea activitatii de exploatare prin deducerea tuturor cheltuielilor din veniturile exploatarii. Se observa o tendinta descrescatoare a profitului de exploatare in perioada 2019-2023.

**Profitul curent** este dat de rezultatul exploatarii si de rezultatul financiar. Nivelul sau este modificat de activitatea financiara, care in cazul de fata nu influenteaza

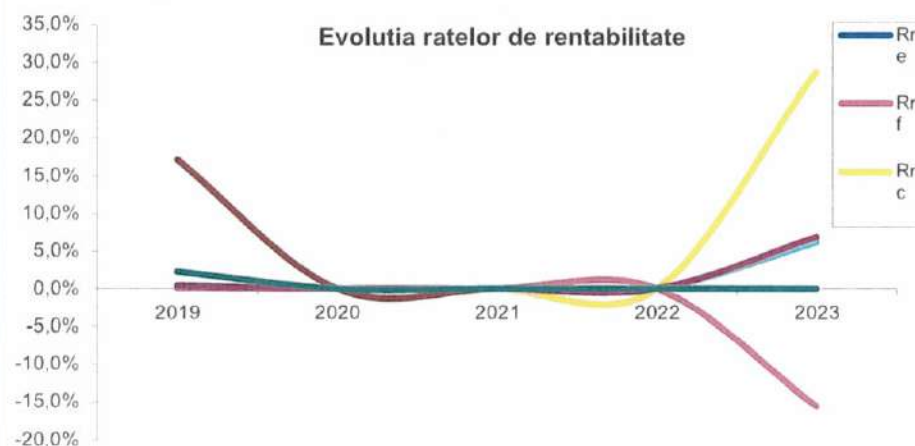
semnificativ rezultatul.

**Profitul net** reprezintă rentabilitatea financiară care revine acționarilor pentru capitalul propriu investit. Acesta urmează să fie distribuit sub formă de dividende în raport cu numărul de acțiuni sau să se reinvestească în întreprindere. Societatea a înregistrat pierderi în perioada 2019-2023



#### RATELE DE RENTABILITATE

În cazul de față, având în vedere pierderile semnificative din activitatea de exploatare înregistrate în ultimii ani, toate ratele de rentabilitate calculate au valori negative, astfel ca nu este relevantă o analiză a evoluției acestora, nota negativă asupra activității fiind evidentă.



## ANALIZA SWOT

### PUNCTE FORTE

- întocmirea situațiilor financiare se face prin respectarea legislației financiar-contabile în vigoare
- structura echilibrată a activelor, ținând cont de tipul de activitate desfășurată
- vechimea, tradiția și renumele societății pe piața specifică
- portofoliu constant de clienți bazat pe o relație de lungă durată
- trezoreria netă pozitivă

### PUNCTE SLABE

- procedura de insolvență a companiei
- nivel scăzut al ratelor de lichiditate
- solvabilitate patrimonială scăzută
- nivel scăzut de autonomie financiară
- durata creditului-client este mai mare decât cea a creditului-furnizor
- trendul de scădere a cifrei de afaceri
- riscul de faliment ridicat
- nivel scăzut al disponibilităților bănești
- nivel rentabilității activității
- viteza de rotație a activului este nesatisfăcătoare, sub nivelul mediu al sectorului
- nu este implementată o strategie de marketing

### OPORTUNITĂȚI

- activarea într-un domeniu care devine prioritar pentru mari investiții la nivel european și mondial
- valorificarea experienței și tradiției
- identificarea unor noi clienți și explorarea unor piețe noi

### RISCURI

- posibilitatea intrării companiei în procedura de faliment
- influența negativă a mediului economic, geo-politic mondial care produce tulburări majore
- concurența în creștere din partea competitorilor deja existenți atât la nivel național, cât și la nivel regional.
- progresul tehnologic din domeniu

## 4. ANALIZA PIETEI

### 4.1 Situatia economica generala

Se estimează că indicatorii pe termen scurt vor arăta că economia României a fost rezilientă în al patrulea trimestru, pe fondul evoluțiilor favorabile din sectorul serviciilor și al percepției economice pozitive și în pofida scăderii în continuare a producției în industria prelucrătoare.

Pentru 2023, impactul negativ al inflației încă ridicate, al condițiilor stricte de finanțare și al încetării ritmului de creștere a celorlalte economii din UE vor reduce creșterea PIB-ului real al României la 2,5 %.



Scăderea prețurilor la energie, reducerea constrângerilor legate de ofertă și o piață puternică a forței de muncă au susținut o creștere moderată în primul trimestru al anului 2023, eliminând temerile legate de o recesiune. Acest început, mai bun decât se preconizase, ridică perspectivele de creștere pentru economia UE la 1,0 % în 2023 (comparativ cu 0,8 % în previziunile intermediare din iarnă) și la 1,7 % în 2024 (comparativ cu 1,6 % în previziunile din iarnă). Revizuirile în sens ascendent pentru zona euro sunt de o amploare similară, creșterea PIB-ului fiind estimată în prezent la 1,1 % în 2023, respectiv la 1,6 % în 2024. Pe fondul presiunilor persistente asupra prețurilor de bază, inflația a fost, de asemenea, revizuită în sens ascendent comparativ cu scenariul din iarnă, ajungând la 5,8 % în 2023 și la 2,8 % în 2024 în zona euro.

Conform estimării-semnal preliminară a Eurostat, PIB-ul a crescut cu 0,3 % în UE și cu 0,1 % în zona euro în primul trimestru al anului 2023. Potrivit principalilor indicatori, această creștere ar urma să continue fără întreruperi în trimestrul al doilea.

După ce a atins un nivel maxim în 2022, inflația totală a continuat să scadă în primul trimestru al anului 2023, pe fondul unei reduceri bruște a prețurilor la energie. Inflația de bază (adică inflația totală, fără sectorul energetic și cel al alimentele neprelucrate) se dovedește a fi însă mai persistentă. În luna martie, aceasta a atins un nivel record de 7,6 %, dar se preconizează că va scădea treptat în cursul perioadei previzionate, pe măsură ce marjele de profit vor absorbi presiunile salariale mai mari și se vor înăspri condițiile de finanțare. Estimarea-semnal din luna aprilie privind indicele armonizat al prețurilor de consum din

zona euro, publicată după data-limită a previziunilor de primăvară, indică o scădere marginală a ratei inflației de bază, ceea ce sugerează posibilitatea ca acesta să fi atins un nivel maxim în primul trimestru, conform previziunilor. Pe o bază anuală, în 2023, inflația de bază din zona euro ar urma să atingă o valoare medie de 6,1 %, după care ar urma să scadă la 3,2 % în 2024, rămânând peste nivelul inflației totale în ambii ani previzionați.

Se estimează că indicatorii pe termen scurt vor arăta că economia României a fost rezilientă în al patrulea trimestru, pe fondul evoluțiilor favorabile din sectorul serviciilor și al percepției economice pozitive și în pofida scăderii în continuare a producției în industria prelucrătoare.

Pentru 2023, impactul negativ al inflației încă ridicată, al condițiilor stricte de finanțare și al încetinirii ritmului de creștere a celorlalte economii din UE vor reduce creșterea PIB-ului real al României la 2,5 %.

Punerea în aplicare a planului de redresare și reziliență ar trebui să contribuie la investiții puternice, care se preconizează că vor fi principalul motor al creșterii. Alte fonduri ale UE vor sprijini, de asemenea, investițiile. Consumul privat, deși afectat negativ de inflația ridicată, va crește probabil, ca urmare a creșterii salariului minim, a pensiilor și a salariilor din sectorul public, precum și a extinderii plafonării prețului la energie până în 2025. Se estimează că exporturile nete vor rămâne negative pe fondul unei monede puternice și al unei cereri scăzute pe piețele de export.

Pentru anul 2024, se preconizează o sporire cu 3 % a ritmului creșterii economice, pe fondul diminuării presiunilor inflaționiste, al scăderii ratelor dobânzilor și al îmbunătățirii perspectivelor externe.

Inflația anuală IAPC a încetinit în luna decembrie datorită scăderii prețurilor produselor energetice și alimentare, aducând media pe 12 luni la 12 % în 2022. Se estimează că inflația IAPC se va reduce și mai mult în perioada analizată în previziuni, dar numai într-o măsură modestă, deoarece presiunile inflaționiste se mențin la un nivel foarte ridicat în ceea ce privește componentele de bază precum serviciile, bunurile industriale neenergetice și alimentele prelucrate. Rata medie anuală a inflației IAPC este estimată la 9,7 % în 2023, înainte de a încetini la 5,5 % în 2024, ca urmare a extinderii plafonării prețurilor la energie, a scăderii prețurilor materiilor prime și a producerii unor efecte de bază.

După expansiunea robustă din prima jumătate a anului 2022, ritmul de creștere a scăzut în al treilea trimestru, însă ușor sub așteptări. În al patrulea trimestru, în pofida șocurilor negative excepționale, economia UE a evitat scăderea preconizată în previziunile din toamnă. Rata anuală de creștere pentru 2022 este estimată în prezent la 3,5 % atât pentru UE, cât și pentru zona euro.

Evoluțiile favorabile înregistrate de la previziunile din toamnă au îmbunătățit perspectivele de creștere pentru acest an. Diversificarea continuă a surselor de aprovizionare și o scădere bruscă a consumului au adus nivelurile stocurilor de gaz peste media sezonieră din ultimii ani, iar prețurile angro ale gazelor au scăzut cu mult sub nivelurile din perioada anterioară războiului. În plus, piața forței de

## 4.2 Piața imobiliară

muncă din UE a continuat să înregistreze rezultate foarte bune, rata șomajului rămânând la cel mai scăzut nivel istoric (6,1 %) până la sfârșitul anului 2022. Încrederea se îmbunătățește, iar sondajele din luna ianuarie sugerează că activitatea economică va evita, de asemenea, o contracție în primul trimestru al anului 2023.

Cu toate acestea, ne confruntăm în continuare cu dificultăți majore. Consumatorii și întreprinderile continuă să se confrunte cu costuri ridicate ale energiei, iar inflația de bază (inflația totală, excluzând energia și alimentele neprelucrate) a continuat să crească în luna ianuarie, erodând și mai mult puterea de cumpărare a gospodăriilor. Pe măsură ce presiunile inflaționiste persistă, se preconizează că înăsprirea politicii monetare va continua, afectând activitatea întreprinderilor și investițiile.

Economia României a crescut în primul trimestru din 2023 cu 2,3%, ca serie brută, față de perioada similară din 2022, în timp ce față de ultimul trimestru de anul trecut creșterea a fost de 0,1%, potrivit datelor INS.

Ritmul de creștere din primele trei luni din 2023 este mai mic decât cel din T4/2022, când PIB-ul a avut un avans de 4,5%, după ce în T3/2022 urcase cu 3,7%. De asemenea, evoluția este sub așteptările analiștilor, care așteptau o creștere de 3,5-4%.

Pe serie ajustată sezonier, PIB a avut un avans de 2,8% în T1/2023 față de T1/2022.

Pe ansamblul anului trecut, economia a crescut cu 4,7%, susținută în primul rând de comerț, IT&C, construcții și tranzacții imobiliare.

Comisia Europeană a îmbunătățit prognoza de creștere economică pentru România, de la un plus de 2,5% în 2023 la 3,2%, conform prognozei de primăvară.

Conform analizei Comisiei Naționale de Prognoză, agricultura, construcțiile și zona de servicii, inclusiv comerțul vor fi pilonii economiei în 2023. Industria, pe de altă parte, care face aproape un sfert din PIB, urmează să continue scăderea din ultimii patru ani. Construcțiile vor fi cel mai dinamic sector, pe măsură ce fondurile europene din Planul Național de Redresare și Reziliență vor fi absorbite.

Piața imobiliară se definește ca un grup de persoane sau firme care intră în contact în scopul de a efectua tranzacții imobiliare. Participanții la această piață schimbă drepturi de proprietate contra unor bunuri, cum sunt banii.

Spre deosebire de piețele eficiente, piața imobiliară nu se autoreglează ci este deseori influențată de reglementările guvernamentale și locale. Cererea și oferta de proprietăți imobiliare pot tinde către un punct de echilibru, dar acest punct este teoretic și rareori atins, existând întotdeauna un decalaj între cerere și ofertă.

Oferta pentru un anumit tip de cerere se dezvoltă greu, iar cererea poate să se modifice brusc, fiind posibil astfel ca de multe ori să existe supraofertă sau exces de cerere și nu echilibru. Cumpărătorii și vânzătorii nu sunt întotdeauna bine informați, iar actele de vânzare-cumpărare nu au loc în mod frecvent. De multe

ori, informațiile despre prețuri de tranzacționare sau nivelul ofertei nu sunt imediat disponibile. Proprietățile imobiliare sunt durabile și pot fi privite ca investiții. Sunt puțin lichide și de obicei procesul de vânzare este lung.

Spre deosebire de piețele eficiente, piața imobiliară nu se autoreglează ci este deseori influențată de reglementările guvernamentale și locale. Cererea și oferta de proprietăți imobiliare pot fi de către un punct de echilibru, dar acest punct este teoretic și rareori atins, existând întotdeauna un decalaj între cerere și ofertă.

Companiile se concentrează tot mai mult pe aspectele legate de mediu, sociale și de guvernanță (ESG) în lanțurile de aprovizionare. Expeditorii și transportatorii își doresc să reducă amprenta de carbon, iar consumatorii devin din ce în ce mai atenți la sustenabilitatea lanțului de aprovizionare. În 2024, se va acorda o atenție sporită reducerii amprentei de carbon, utilizării surselor regenerabile de energie și responsabilității sociale corporative.

Soluțiile tehnologice bazate pe cloud vor continua să conducă transformarea digitală a operațiunilor logistice în anul 2024. Acest tip de soluții oferă beneficii semnificative, cum ar fi creșterea eficienței, rentabilității, scalabilității și securității. Prin utilizarea sistemelor logistice bazate pe cloud, companiile pot gestiona mai eficient operațiunile, eliminând necesitatea unei infrastructuri hardware complexe și permitând integrarea ușoară cu sistemele existente.

### **Piața industrială și logistică**

Stocul spațiilor industriale și de logistică a depășit borna de 7 milioane de metri pătrați, aproape 80% din suprafață fiind concentrată în trei regiuni de dezvoltare: București - Ilfov, Vest și Sud – Muntenia.

Aceasta mai indică faptul că în 2023 au fost livrate proiecte noi totalizând 450.000 de metri pătrați, în scădere cu 46% față de 2022, contracție care are la bază o activitate încetinită în ceea ce privește spațiile construite speculative.

Pentru acest an, dezvoltatorii au anunțat livrarea a peste 500.000 de metri pătrați reprezentând parcuri logistice și industriale noi, cea mai mare suprafață fiind anunțată în București - Ilfov (180.000 metri pătrați), în zona de Vest (144.000 metri pătrați) și în Centru (105.000 metri pătrați).

Volumul spațiilor tranzacționate a trecut și în 2023 pragul de un milion de metri pătrați, nivel în linie cu media ultimilor trei ani, cu aproape 300.000 metri pătrați închiriați în ultimul trimestru din 2023. Față de 2022, volumul tranzacționat a scăzut cu 23%, pe fondul provocărilor legate de creșterea costurilor de finanțare, a randamentelor și de dificultățile în asigurarea capitalului pentru dezvoltare.

O schimbare structurală semnificativă care afectează toate categoriile de active imobiliare, inclusiv cele logistice, o reprezintă componenta de sustenabilitate, care a devenit o prioritate pentru chiriași. Această schimbare va determina o creștere a cererii pentru proiectele sustenabile.

Cererea nouă a continuat să fie principalul motor al pieței de închirieri, cumulând 66% (672.000 metri pătrați) din totalul închiriat. De remarcat însă că anul trecut a marcat o scădere a ponderii cererii nete, excluzând renegocierile contractelor existente față de 2022, când reprezenta 85% din volumul total.

București a fost ținta preferată pentru chiriași, cu 48% din suprafața închiriată în 2023, care împreună cu Timișoara (121.600 mp), al doilea cel mai mare hub logistic din țară, sunt singurele orașe unde cererea a depășit 100.000 metri pătrați, potrivit Cushman & Wakefield Echinox. Brașov, Cluj, Ploiești, Sibiu și Pitești sunt alte locații unde companiile au închiriat spații. Operatorii de logistică și distribuție au fost cei mai activi pe piața închirierilor, cu 300.000 mp contractați, aceștia fiind urmați de companiile din domeniul automotive - 106.000 mp, cele de retail, e-commerce și FMCG cu 93.000 mp, și farma - 41.000 mp.

### Chirii și gradul de ocupare

În timp ce locurile libere sunt destul de reduse, în intervalul de 5-6% în cea mai mare parte a țării, un nivel atât de mic nu a fost deosebit de relevant în indicarea unei piețe a proprietarilor. Dimpotrivă, în ultimii ani, din cauza concurenței intense pe partea ofertei, chiriile rămăseseră mai mult sau mai puțin constante, în jur de 3,8-3,9 EUR/mp în zona Bucureștiului și cu o bătaie mai mică pentru alte părți ale țării. Acest lucru s-a schimbat în ultimele două trimestre; cotațiile primite în zona București pentru depozite noi prime sunt de aproximativ 4,5 EUR/mp, urcând spre 5 EUR/mp în cazuri excepționale (asta ar fi pentru o afacere de leasing „standard”, nu pentru SBU/suprafețe mici care ar putea avea niveluri chiar superioare). Modificarea chiriei se datorează în mare parte costurilor mai mari de construcție, dar ar putea aduce o nouă eră pe piața locală, cu o creștere și mai generalizată a chiriilor (cu o creștere chiar și pentru proprietățile mai vechi).

### Rata de neocupare

Pentru spații comerciale în zonele centrale și ultracentrale, rata de neocupare se alfa în jurul valorii de 5 - 10%, iar pentru spațiile comerciale situate în zonele periferice sau pe arterele secundare ale orașului, se situează între 10 - 15%.

### Yield

Yield-ul pentru spațiile comerciale situate la arterele principale, se situează în jurul nivelului de 7.5% - 9%.

Analiza efectuată s-a bazat pe identificarea proprietăților imobiliare similare cu proprietatea subiect, amplasate în **Arad, Sanpaul-Sofronea**. Nivelul cererii pentru un anumit tip de proprietate determină atractivitatea proprietăților similare.

Diminuarea prețurilor pentru proprietăți imobiliare similară proprietății subiect din anii anteriori a fost generată de situația economică. Față de anii imediat următori izbucnirii crizei financiare, piața specifică nu a prezentat fluctuații negative semnificative, prețurile urmând o inversare de trend pentru acest tip de proprietate, chiar dacă ritmul de creștere este unul mai puțin accentuat.

Întinderea geografică a fiecărei piețe imobiliare a fost considerată localitatea în care este amplasată fiecare proprietate.

În analiza acestor piețe și a zonei delimitate am investigat aspecte legate de situația economică a fiecărei localități, populația sa, trenduri ale ultimilor ani, precum și cererea specifică și oferta competitivă pentru tipul de proprietate delimitat.

## Piata terenurilor

Piața terenurilor a rămas foarte activă în prima jumătate a lui 2023, realizând o cifră de afaceri estimată la aproximativ 250 de milioane de euro, un volum care include doar tranzacțiile cu terenuri pentru proiecte imobiliare comerciale în sectoare precum rezidențial, birouri, retail, fără segmente precum cel industrial sau energetic, arată Colliers în raportul de piață privind evoluția pieței imobiliare în primul semestru al acestui an.

„Segmentul de retail se bucură de cea mai mare atenție, în condițiile în care dezvoltatorii continuă să vadă oportunități în multe zone din țară. Cum perioada de vară a fost destul de liniștită până acum, consultanții Colliers se așteaptă la volume tranzactionate modeste în trimestrele următoare. În ceea ce privește cererea, aceasta a fost împărțită aproape în mod egal între segmentele de retail și rezidențial. Cu toate acestea, în timp ce dezvoltatorii de retail au rămas destul de activi, concentrându-se mai ales pe terenuri pentru parcuri de retail/big box în zone/orașe cu stoc limitat de spații moderne de retail, în sectorul rezidențial se înregistrează o încetinire mai pronunțată a tranzacțiilor, în condițiile în care ratele mai mari ale dobânzilor și creșterea costurilor de construcție au dus la o scădere destul de semnificativă a activității, în special în comparație cu perioada 2020-2022”, potrivit analizei Colliers.

Pe piața de terenuri a fost un an în care cumpărătorii mai exigenți au ținut mai degrabă oportunități decât acumulări semnificative. Ca urmare, a fost o piață foarte segmentată, cu un interes puternic pentru terenuri excepționale și o activitate limitată în locații mai puțin speciale.

Consultanții Colliers spun că oferta rămâne la un nivel bun, în cea mai mare parte a țării, atât în ceea ce privește platformele/terenurile industriale de mari dimensiuni, cât și terenurile de dimensiuni medii care pot acomoda diferite tipuri de proiecte imobiliare. Între timp, unii investitori caută să achiziționeze terenuri strategice, care își păstrează valoarea pe termen lung, indiferent de ceea ce se întâmplă cu economia pe termen scurt și care acționează, de asemenea, ca o garanție eficientă de protecție împotriva inflației. Totodată, prețurile au rămas mai mult sau mai puțin neschimbate față de sfârșitul anului 2022, proprietarii nefiind supuși unei presiuni deosebite pentru a oferi reduceri, iar interesul în scădere pentru noi tranzacții a împiedicat mai curând eventualele mișcări în sens ascendent. Terenurile foarte bune, în special cele cu documentație urbanistică în vigoare, continuă să aibă prețuri ridicate.

Potrivit Colliers, în București, ajustarea ofertei de locuințe noi pe fondul cererii mai reduse a fost evidențiată în primul trimestru al anului de o scădere mai accentuată a numărului de locuințe livrate. Doar 4.666 locuințe au fost livrate în primele trei luni ale lui 2023, în scădere cu 16% față de perioada similară a anului trecut.

Evoluția pieței rezidențiale este strâns legată de evoluția generală a economiei, iar perspectivele bune ale economiei românești au fost evidențiate în cea mai recentă prognoză a Comisiei Europene din această primăvară.

Între timp, Institutul Național de Statistică (INS) a publicat datele cu privire la numărul autorizațiilor de construire acordate la nivel național în primele nouă luni ale anului 2023. Cu excepția unor semnale pozitive din partea mediului rural, toate datele indică scăderi la acest capitol.



Sursa: <https://www.smark.ro/>

Astfel, pe teritoriul României au fost emise în luna septembrie 872 de autorizații de construire în mediul urban, în scădere cu 12,2% comparativ cu august 2023 și cu 21,6% comparativ cu septembrie 2022. Mediul rural a înregistrat însă 2.768 de autorizații de construire, în creștere cu 4,2% față de august 2023 și în scădere cu 20,1% față de septembrie 2022. În total, la nivel național au fost acordate 3.880 de autorizații de construire, în scădere cu 1% față de august 2023 și cu 20,5% față de septembrie 2022.

La nivelul primelor nouă luni, INS a calculat 34.500 de autorizații la nivel național, în scădere cu 23,5% comparativ cu perioada similară a anului trecut. Dintre acestea, 10.692 de autorizații de construire au fost acordate în mediul urban (-25,2%) și alte 23.808 în mediul rural (-22,7%).

În zona rezidențială, în primele șase luni ale anului, compania indică o scădere a interesului pentru achiziții în contextul creșterii ratelor de dobândă. Cu toate acestea, în a doua jumătate a anului a fost observată o revenire semnificativă în activitatea de tranzacționare. Acest lucru a fost susținut de creșterea împrumuturilor ipotecare:

Analizele și previziunile experților din domeniul imobiliar pentru anul 2024 nu sunt tocmai optimiste. Economia și dinamica imobiliară se conturează cu semne de neliniște și incertitudine, ridicând unele preocupări legate de posibile tensiuni și modificări fiscale cu evoluții posibil negative.

Tensiunile existente pe piața imobiliară, împreună cu modificările fiscale programate, generează incertitudine.

Anticipările sugerează că modificările fiscale din ianuarie 2024 vor avea un impact semnificativ asupra pieței imobiliare. TVA-ul se va majora cu 4% și sunt așteptate ajustări de prețurile de vânzare a locuințelor noi.

Piața imobiliară comercială din România rămâne stabilă, chiar dacă trimestrul al treilea din 2023 a fost dificil, iar volumul total al tranzacțiilor de investiții a fost de 62,4 milioane de euro, o scădere notabilă față de perioadele anterioare, însă mai multe tendințe pozitive indică o potențială redresare, relevă datele unui studiu realizat de CBRE.

Piața imobiliară comercială din România a avut parte de un pas înapoi temporar în trimestrul III din acest an, dar companiile din imobiliare sunt optimiste în ceea ce privește potențialul acesteia, susține compania de consultanță imobiliară, care a lansat studiile sale tradiționale de analiză la final de trimestru asupra pieței imobiliare comerciale locale, detaliind situația sectoarelor de investiții, birouri, industrial & logistic și retail.

Tranzacțiile de vânzare-închiriere au strălucit în mod deosebit în acest trimestru, contribuind cu 32% la totalul investițiilor. Segmentul de retail a fost liderul tranzacțiilor cu proprietăți comerciale, urmat de cel al proprietăților de birouri, industriale și hoteliere.

## 5. EVALUAREA COMPANIEI

### 5.1 Reglementari legale

Conform adreselor ASF catre Electroconstructia ELCO Timisoara S.A., raportul de evaluare se va conforma prevederilor art.115 lit. b) – B alin. (4) din Regulamentul ASF nr.5/2018, care stipuleaza urmatoarele:

“In situatia în care o hotărâre AGEA de admitere a acțiunilor la tranzacționare pe o piață reglementată este declarată în mod definitiv de către instanță ca fiind nulă absolut, organul competent al emitentului are obligația ca, în termen de cel mult 30 de zile de la data rămânării definitive a hotărârii instanței, să convoace o AGEA având ca punct distinct pe ordinea de zi alternativele pe care le are societatea, respectiv menținerea acțiunilor la tranzacționare pe piața reglementată sau retragerea de la tranzacționare de pe piața reglementată, precum și prezentarea raportului întocmit de un evaluator autorizat independent cu privire la prețul pe acțiune care urmează a fi achitat în cazul retragerii acționarilor din cadrul emitentului. Prețul nu poate fi mai mic decât valoarea de piață stabilită în conformitate cu standardele internaționale de evaluare de către un evaluator autorizat independent înregistrat la A.S.F.”

In vederea determinării prețului, condițiile de independență pe care trebuie să le îndeplinească evaluatorul autorizat sunt următoarele:

- a) să acționeze în mod imparțial, obiectiv și echidistant față de toate persoanele interesate pentru determinarea prețului;
- b) evaluatorul sau orice persoană care acționează în mod concertat cu acesta să nu fie acționar, asociat sau persoană care acționează în mod concertat cu emitentul ori cu persoanele care acționează în mod concertat cu acesta;
- c) onorariul evaluatorului să nu depindă în vreun fel de un acord, aranjament sau înțelegere care conferă evaluatorului ori unei persoane care acționează în mod concertat cu acesta un stimulente financiar pentru concluziile exprimate în evaluare ori pentru finalizarea procedurii de retragere;
- d) evaluatorul sau orice persoană care acționează în mod concertat cu acesta să nu fie acționar cu poziție semnificativă, administrator sau să aibă o altă funcție cu putere de decizie într-un intermediar interesat în procedura de retragere;
- e) evaluatorul să nu fie auditorul financiar al emitentului și nici persoană care acționează în mod concertat cu auditorul;
- f) evaluatorul sau orice persoană care acționează în mod concertat cu acesta să nu aibă un alt interes financiar legat de finalizarea procedurii de retragere;
- g) evaluatorul sau orice persoană care acționează în mod concertat cu acesta să nu aibă în derulare sau să nu fi derulat în ultimele 24 de luni cu emitentul ori cu persoane care acționează în mod concertat alte activități comerciale, cu excepția prestării unor servicii de evaluare;

## 5.2 Metodologia evaluării

h) evaluatorii sunt ținuti să nu utilizeze în interes propriu sau al vreunui tert, informațiile privilegiate la care au acces ca urmare a întocmirii raportului de evaluare, în caz contrar fiind supuși rigorilor legii;

Standardele de Evaluare a Bunurilor adoptate de ANEVAR prevad trei categorii de abordari pentru estimarea valorii:

- Abordarea prin piața
- Abordarea prin venit
- Abordarea prin cost (abordarea bazata pe active)

Termenul de abordare în evaluare se refera la metodologiile analitice general acceptate utilizate de obicei. Standardele de evaluare a bunurilor adoptate de catre Asociatia Naționala a Evaluatorilor Autorizați din România (ANEVAR), precizeaza ca pentru estimarea unui tip de valoare adecvat evaluatorul trebuie sa aplice una sau mai multe abordari in evaluare..

In abordarea bazata pe venit evaluatorul estimeaza valoarea unei intreprinderi, a unei participații sau a unei acțiuni prin calcularea valorii actualizate a beneficiilor anticipate. Cele două metode uzuale ale abordării prin venit sunt capitalizarea veniturii și analiza fluxului de numerar actualizat sau metoda dividendelor.

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

In cadrul acestei abordari sursele uzuale de piața sunt:

- piețele financiare de valori mobiliare, unde sunt tranzacționate participații pentru întreprinderi similare;
- piața achizițiilor de întreprinderi în ansamblul lor;
- tranzacțiile anterioare ale proprietății subiect al evaluării

Abordarea prin cost ofera o indicație asupra valorii prin utilizarea principiului economic conform caruia un cumparator nu va plati mai mult pentru un activ, decat costul necesar obținerii unui activ cu aceeași utilitate, fie prin cumpărare fie prin construire.

Abordarea bazata pe active poate fi adecvata in evaluarea unei afaceri, care este de tip holding sau de investiții.

## 6. ABORDAREA PRIN VENIT

### 6.1 Premisele abordării

Abordarea prin venituri a evaluării presupune estimarea valorii unei întreprinderi prin calculul valorii beneficiilor anticipate viitoare (fluxuri financiare).

Cele două metode înscrise în această abordare sunt:

- Metoda cash flow-ului net actualizat (metoda DCF)
- Metoda capitalizării venitului.

**In cazul de fata, nu este adecvata utilizarea niciunei metode din cadrul abordarii prin venit, avand in vedere ca in perioada de analiza 2019-2023, societatea nu a inregistrat venituri din activitatea de baza ci doar din inchirierea spatiilor detinute in proprietate**

## 7. ABORDAREA PRIN PIATA

### 7.1 Premisele abordării

Abordarea prin piata compara întreprinderea de evaluat cu alte întreprinderi similare, cu participatii la întreprinderi si cu parti sociale care au fost vandute pe piata libera.

Cele trei surse uzuale de informatii, folosite in abordarea prin piata, sunt:

- pietele financiare de valori mobiliare, unde sunt tranzactionate participatii pt întreprinderi similare;
- piata achizițiilor de întreprinderi în ansamblul lor;
- tranzatiile anterioare ale proprietatii subiect al evaluării.

In abordarea prin piata trebuie sa existe o baza rezonabila pt comparatii prin referirea la întreprinderi similare si relevante:

- \* Similară se referă la natura întreprinderii și cuprinde atât elemente cantitative cât și elemente calitative;
- \* Relevantă este un atribut care se referă la dorințele și așteptările cumpărătorului potențial și se referă la gradul de risc preluat prin investiția în firma respectivă, lichiditatea investiției, performanțele probabile ale întreprinderii.

Factori ce trebuie luati in considerare pentru stabilirea existentei unei baze rezonabile de comparatie:

- \* asemanarea cu întreprinderea in cauza, in termeni de caracteristici cantitative si calitative ale întreprinderii
- \* gradul de verificabilitate a informatiilor referitoare la întreprinderi similare
- \* daca pretul întreprinderii similare reprezinta pretul rezultat dintr-o tranzactie libera si nepartinitoare

Cele trei metode înscrise în această abordare sunt:

- Metoda comparației cu tranzacții de acțiuni ale unor societăți listate – presupune folosirea ca sursă de informații, piața de capital pe care se tranzacționează titlurile societăților comparabile;
- Metoda comparației cu tranzacții de companii necotate - presupune folosirea ca sursă de informații, piața fuziunilor și achizițiilor de întreprinderi în ansamblul lor;
- Metoda comparației cu tranzacții anterioare de acțiuni proprii – presupune folosirea ca sursă de informații, istoricul tranzacționărilor de acțiuni proprii (volum, preț de închidere etc) dacă societatea este listată și prețul de vânzare din cadrul unei fuziuni sau preluări a întreprinderii subiect, dacă este cazul.

In cazul de fata, nu este adecvata utilizarea abordării prin piata avand in vedere ca, desi compania este listata pe piata de capital din Romania, actiunile companiei au un grad redus de lichiditate, fiind chiar suspendate de la tranzactionare din 2017, astfel ca relevanta ultimelor cotatei bursiere nu poate fi considerata un bun indicator al valorii de piata.

De asemenea, pe piata de capital din Romania nu au fost identificate companii din acelasi sector de activitate.

Din analiza unor companii de pe pietele externe (din UE si economiile emergente) s-a observat ca acestea au o capitalizare mult superioara, pietele pe care activeaza sunt mai dezvoltate si diversificate, astfel ca valorile multiplicatorilor obtinuti distorsioneaza rezultatul evaluarii si ca urmare gradul de incredere este scazut.

**Ca urmare a celor de mai sus abordarea prin piata nu este adecvata pt a oferi o indicatie asupra valorii de piata a actiunilor societatii si nu a fost utilizata.**

## 8. ABORDAREA PRIN ACTIVE

### 8.1 Premisele abordării

Abordarea pe baza 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 cumparator nu va plăti pentru un activ mai mult decât costul necesar obținerii unui activ cu aceeași utilitate, fie prin cumpărare, fie prin construire.

Conform SEV 200, abordarea prin active se utilizează numai în anumite cazuri, de exemplu în cazul întreprinderilor de investiții sau de tip holding. Abordarea este aplicabilă și în cazul societăților de tip start-up, în situațiile care nu permit identificarea tendințelor privind activitatea operațională, în cazul societăților în stadii incipiente de dezvoltare sau cu modificări în structura activității desfășurate.

Abordarea prin active presupune ajustarea tuturor elementelor bilanțului contabil, pentru a le aduce la valoarea de piață. Prin însumarea acestora rezultă activul net ajustat. Valoarea activelor și datoriilor individuale rezultă din aplicarea uneia sau mai multor abordări principale în evaluare.

Valoarea activelor și datoriilor este ajustată pentru a reflecta valoarea acestor elemente în ipoteza continuității activității. Cele mai uzuale ajustări includ proprietățile imobiliare, ajustate la valoarea de piață, echipamentele pentru a reflecta costul de înlocuire net, valoarea de piață sau valoarea de utilizare, stocurile pentru a reflecta valoarea de piață mai puțin costurile de vânzare, creanțele analizate în funcție de termenele de încasare și datoriile, ajustate la valoarea de piață.

Valoarea capitalurilor proprii se estimează prin deducerea tuturor datoriilor entității din totalul activelor, după ajustarea elementelor bilanțiere și extrabilanțiere.

Metodele bazate pe valoarea prin active folosesc informațiile furnizate de ultimul bilanț contabil care se ordonează după cerințele unui bilanț economic:

ACTIV	PASIV
Imobilizări tangibile	Capital social
Imobilizări intangibile	Rezerve
Imobilizări financiare	Fonduri
Stocuri	Provizioane
Creanțe	Profit net nerepartizat
Alte mijloace circulante	Împrumuturi pe termen mediu
Disponibilități bănești	Împrumuturi pe termen lung
	Credite pe termen scurt
	Furnizori
	Creditori

$$ANA = ANC + (-)Dr - DT$$

unde: ANA= Activul Net Ajustat

ANC = valoarea activului net contabil

Dr = diferențe din evaluare

DT = datorii totale

Calculule efectuate au la bază:

- Balanța de verificare la 31.12.2023 prezentată de conducerea societății
- Inventarul mijloacelor fixe la 31.12.2023
- Situația mijloacelor fixe
- Situația stocurilor (produse finite, materii prime și materiale) la 31.12.2023
- Situația decontărilor cu clienții și furnizorii la 31.12.2023
- Planurile generale de amplasare a terenurilor și construcțiilor
- Discuțiile purtate cu conducerea societății și verificările efectuate la fața locului pe parcursul întocmirii raportului de evaluare
- Concluziile analizei diagnostic
- Informațiile de piață disponibile la data întocmirii raportului de evaluare

## 8.2 Evaluarea activelor necorporale

În doctrina evaluării afacerilor există un număr de cca. 120 de active necorporale, identificate printr-o denumire, care pot fi descrise prin conținutul lor și deci pot fi evaluate în mod separat.

În cazul de față, nu au fost identificate active necorporale în patrimoniul companiei.

## 8.3 Evaluarea terenurilor

Evaluarea terenurilor, presupune aplicarea metodelor aferente asupra terenurilor a căror situație juridică este clarificată, ele fiind în proprietate și pot fi transferate integral la data tranzacției.

Metodele de evaluare a terenului liber, utilizate în practica profesională, sunt derivate din cele trei abordări tradiționale ale valorii: abordarea prin piață (comparație directă), prin venit și prin cost. Acestea sunt:

- Metoda comparației directe
- Extracția de pe piață
- Alocarea (proporția)
- Metoda reziduală
- Capitalizarea rentei funciare
- Metoda parcelării și dezvoltării

Aplicarea metodelor de evaluare în acest caz a presupus o serie de acțiuni preliminare:

- analizarea actelor de proprietate asupra terenului, acolo unde evaluatorul a avut la dispoziție aceste acte;
- studierea planurilor amplasamentelor și verificări referitoare la suprafața scriptică și cea existentă pe teren, restricții și limitări, zonare, etc.
- în funcție de amplasarea terenului în zonă, se culeg informații de piață privind valorile de tranzacționare în zonă, a terenurilor libere, similare.

**În anexele la raportul de evaluare se găsesc fișele de evaluare a terenurilor și centralizatorul unde sunt detaliate calculele metodei comparațiilor directe utilizată pentru evaluare.**

#### 8.4 Evaluarea construcțiilor

Evaluarea terenurilor, presupune aplicarea metodelor aferente asupra terenurilor a caror situație juridică este clarificată, ele fiind în proprietate și pot fi transferate integral la data tranzacției.

Estimarea valorii construcțiilor s-a făcut pe baza:

- abordării prin cost (costul de înlocuire net)
- abordării prin venit (metoda capitalizării directe)
- abordării prin piață (metoda comparației directe)

**În anexele la raportul de evaluare se găsesc fișele de evaluare a construcțiilor și centralizatorul unde sunt detaliate calculele abordărilor de evaluare utilizate.**

#### 8.5 Evaluarea echipamentelor, utilajelor, masinilor și instalațiilor

Instalațiile, mașinile și echipamentele includ activele corporale altele decât proprietățile imobiliare. Echipamentele tehnologice, aparatele și instalațiile de măsurare, control și reglare și mijloace de transport, mobilierul și birotica sunt constituite din mașini, ansamble de mașini, aparate, mecanisme sau dispozitive, inclusiv elemente de legătură sau conexiune (pârghii, cabluri, conducte, etc) care îndeplinesc o funcție într-un proces tehnologic, la o mașină, la un vehicul, într-o instalație, fabrică, etc.

Abordarea prin cost - Costul de Înlocuire Net (CIN) se determină prin deducerea din costul de înlocuire brut a deprecierei cumulate.

Costul de înlocuire brut (valoarea de înlocuire) reprezintă totalitatea cheltuielilor ce ar trebui efectuate, la data evaluării, pentru înlocuirea echipamentelor tehnologice, aparatelor și instalațiilor de măsurare, considerate în stare nouă, cu caracteristici tehnico-economice similare celor de evaluat.

Neexistând informații despre utilaje identice, s-au folosit metodele de actualizare, asimilare, corelare sau identificare a mijloacelor fixe supuse reevaluării cu utilaje de același tip pentru care există informații în ce privește prețul actual.

Într-o serie de cazuri, decalajul tehnic este atât de mare încât practic nu a fost posibilă nici o corelație între utilajele actuale și cele supuse reevaluării, singurele lucruri comune între acestea fiind funcționarea tehnologică și principiul constructiv general.

În evaluarea bunurilor mobile, tipul costului curent adecvat pentru formularea unei indicații asupra valorii acestora este costul de înlocuire.

În abordarea prin cost cele mai uzuale metode de estimare a costului curent sunt:

- metoda devizului:

Metoda devizului, cunoscută și ca metoda însumării, constă în cuantificarea costului tuturor componentelor individuale ale unui activ. Activul este descompus pe componente astfel încât suma componentelor să reflecte costul (de nou) al activului întreg. Sunt incluse toate cheltuielile directe și cele indirecte.

- indexarea:

Indexarea este o metodă de estimare a costului de reconstruire (de nou) al unei proprietăți, în cadrul căreia asupra costului istoric al unei proprietăți noi se aplică

un indice cronologic al unui cost/preț pentru a transforma costul istoric cunoscut într-un cost curent.

În evaluare, se poate utiliza metoda indexării pentru evaluarea unor active individuale specializate (îndeosebi de natura MEI), în scopul convertirii costului istoric (al activelor, în starea nouă, de la data achiziției sau a punerii în funcțiune) în prețul lor curent, de la data evaluării. Instrumentul utilizat este un indice de preț adecvat:

Prin metoda indexării un preț/cost dintr-un an anterior este adus la nivelul prețului/ costului curent, care ar trebui să fie practicat/recunoscut la data evaluării. Utilizarea indicilor trebuie să ducă la rezultate raționale; deci trebuie folosiți cu prudență și numai după ce se înțelege corectitudinea celor două elemente:

- baza la care se aplică;
- modul de calcul al indicilor
- metoda cost – capacitate

Costurile MEI similare variază exponențial în funcție de dimensiunea acestora. Această relație poate fi exprimată matematic astfel:

$$\left[ \left( \frac{C_2}{C_1} \right) = \left( \frac{Q_2}{Q_1} \right)^x \right]$$

În această relație, C2 reprezintă costul dorit al capacității Q2 și C1 reprezintă costul cunoscut al capacității Q1. O valoare frecventă pentru „X” este 0,6 - astfel că relația este adesea exprimată ca regula factorului șase zecimi (0,6) a factorului de scală.

Estimarea deprecierei cumulate

Deprecierea reprezintă o pierdere de valoare față de costul de înlocuire ce poate apare din cauze fizice, funcționale sau externe.

Estimarea deprecierei se efectuează prin metoda segregării. Prin această metodă se analizează separat fiecare cauză a deprecierei, se cuantifică și apoi se totalizează o sumă globală.

Principalele tipuri de depreciere care pot afecta un mijloc fix și cu care operează această metodă sunt:

- uzura fizică - în funcție de starea tehnică și vechime
- depreciere funcțională - adecvarea pentru utilizarea prezentă
- depreciere economică

**În anexele la raportul de evaluare se găsește centralizatorul echipamentelor unde sunt detaliate calculele abordărilor de evaluare utilizate.**

La data evaluării, compania nu avea înregistrate immobilizări financiare.

## 8.6 Evaluarea immobilizărilor financiare

### 8.7 Evaluarea stocurilor

Stocurile de materii prime și materiale, semifabricate și produse finite se evaluează astfel:

- stocurile de materii prime, materiale și componente se evaluează prin metodele FIFO, LIFO, costul mediu ponderat al perioadei, sau costul de achiziție al zilei de închidere al exercițiului (dacă acest cost este mai mic decât costurile de achiziție anterioare). În cazul unor stocuri depreciate și/sau inutilizabile pentru întreprindere, evaluarea se face la prețul posibil de vânzare a stocurilor, diminuat cu cheltuielile de valorificare;
- stocurile de produse finite și semi-finite se evaluează fie la costul de producție, fie la prețul posibil de vânzare, în cazul în care valorificarea produselor nu se poate face decât prin diminuarea prețurilor de vânzare (sau practicarea unor discounturi). Altă posibilitate de evaluare este diminuarea prețului de vânzare cu o cotă care exprimă marja adaosului comercial practicat; producția neterminată se evaluează în mod similar cu stocul de produse finite, respectiv la costul de producție, dar avându-se în vedere metodele de constatare a stadiului sau gradului de executare a operațiilor;
- bunurile degradate sau deteriorate parțial se evaluează la prețul de valorificare;
- obiectele de inventar, echipamentele de protecție și de lucru se evaluează la prețurile de aprovizionare actuale.

**În cazul de fata, avand in vedere natura stocurilor (cu durata de viata ridicata) si faptul ca au fost constituite provizioane/deprecieri nu au fost realizate ajustari.**

### 8.8 Evaluarea creanțelor

Creanțele se evaluează, în funcție de riscul de neîncasare și vechimea lor, astfel:

- cele pentru care s-a acordat credit client și sunt în termenul de creditare se evaluează la valoarea contabilă;
- cele cu o vechime mai mare de 60 zile până la cele cu vechime mai mare de 365 zile, dar încasabile, se evaluează printr-o diminuare de la 10 % până la 50%, în funcție de riscul de neîncasare și de rata dobânzii practicate la creditul comercial (sau la depuneri, la creditele bancare);
- cele exprimate în devize, se evaluează la cursul de referință al B.N.R. din ziua evaluării

**În cazul de fata, avand in vedere ca au fost constituite provizioane asupra creanțelor nu au fost realizate ajustari.**

### 8.9 Evaluarea investițiilor pe termen scurt

Investițiile financiare pe termen scurt cuprind:

- acțiuni deținute (pe termen scurt) la entitățile afiliate
- alte investiții pe termen scurt, care reprezintă obligațiunile emise și răscumpărate,
- obligațiunile achiziționate și alte valori mobiliare achiziționate în vederea realizării unui profit într-un termen scurt.

Investitiile pe termen scurt sunt plasamente cu grad ridicat de lichiditate si nu au necesitat ajustari de valoare.

### 8.10 Evaluarea disponibilitatilor

Casa și conturile la banci au cel mai ridicat grad de lichiditate, astfel ca soldurile în lei se preiau la valoarea lor nominală, iar cele în valută sunt transformate în lei la cursul de referință al B.N.R. din ziua evaluării

### 8.11 Evaluarea cheltuielilor înregistrate în avans

Sunt cheltuieli antrenate în cursul unei perioade dar care se refera la perioade următoare. Cele mai frecvente situații se refera la cheltuielile cu chiria, cu asigurarile, abonamentele platite pe o perioada mai lunga, etc.

Avand în vedere ca nu sunt aferente exercițiului financiar curent, dar privesc exercițiile financiare următoare, valoarea ajustata actuala a fost considerata zero.

### 8.12 Evaluarea datoriilor

Ajustarea elementelor de pasiv urmărește determinarea cât mai exactă a datoriilor întreprinderii când se corectează următoarele posturi:

**DATORIILE** se evaluează la valoarea lor probabilă de plată. În general obligațiile se preiau la valoarea lor de înregistrare în contabilitate, existând două situații în care pot apărea corecții:

- obligațiile care au fost contractate într-o altă monedă decât cea națională vor fi actualizate la cursul de schimb de la data evaluării;
- creditele contractate la un nivel al dobânzii diferit de nivelul practicat curent pe piață, vor fi reconsiderate în funcție de diferența dintre cele două niveluri.

Un aspect important în cadrul evaluării datoriilor este cel al obligațiilor identificate ca nefiind înregistrate în contabilitate. Este vorba despre:

- potențiale litigii de natură fiscală;
- potențiale cheltuieli legate de reclamații în domeniul protecției mediului sau protecției consumatorilor;
- eventuale amenzi, penalități iminente;
- anumite clauze contractuale privind unele avantaje acordate salariaților și alte situații din această categorie.

**CREDITELE PE TERMEN LUNG** sunt evaluate la valoarea lor contabilă rămasă.

**ALTE ELEMENTE** care se includ în datorii, a căror estimare este posibilă privesc:

- venituri înregistrate în avans;
- provizioanele pentru riscuri și cheltuieli, dacă s-a constatat veridicitatea lor;
- impozite latente, care se concretizează în:
- impozit datorat pentru plusvaloarea ce s-ar obține din vânzarea unor active din exploatare;
- impozit latent conținut de unele componente ale capitalului propriu, subvenții pentru investiții și provizioane reglementate;
- impozit asupra provizioanelor pentru riscuri și cheltuieli pentru care nu s-a constatat veridicitatea lor.

### 8.13 Valoarea activului net de ajustat

ACTIV	Bilanț la 31.12.2023	Ajustari evaluare	Valoare ajustata
I. IMOBILIZĂRI NECORPORALE	0	0	0
II. IMOBILIZĂRI CORPORALE	812.898	8.056.232	8.869.130
III. ACTIVE BIOLOGICE	0	0	0
IV. IMOBILIZĂRI FINANCIARE	9.419	0	9.419
<b>A. ACTIVE IMOBILIZATE - TOTAL (rd. 01+06+14+15)</b>	<b>822.317</b>	<b>8.056.232</b>	<b>8.878.549</b>
I. STOCURI	109.809	0	109.809

II. CREANTE	564.470	0	564.470
III. INVESTITII FINANCIARE PE TERMEN SCURT	0	0	0
IV. CASA SI CONTURI LA BANCII	45.890	0	-45.890
<b>B. ACTIVE CIRCULANTE - TOTAL</b> (rd. 24+29+37+38)	<b>720.169</b>	<b>0</b>	<b>720.169</b>
<b>C. CHELTUIELI IN AVANS</b>	<b>127.746</b>	<b>-127.746</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL ACTIV (rd. 23+39+40)</b>	<b>1.670.232</b>	<b>7.928.486</b>	<b>9.598.718</b>

PASIV	Bilanț la 31.12.2023	Ajustari evaluare	Valoare ajustata
<b>D. DATORII CE TREBUIE PLATITE INTR-O PERIOADA DE PANA LA UN AN</b>	<b>1.948.307</b>	<b>720.441</b>	<b>2.668.748</b>
<b>E. DATORII CE TREBUIE PLATITE INTR-O PERIOADA MAI MARE DE UN AN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>F. PROVIZIOANE PENTRU RISCURII SI CHELTUIELI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>G. VENITURI IN AVANS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL DATORII (rd.42+52+63+66)</b>	<b>1.948.307</b>	<b>720.441</b>	<b>2.668.748</b>

<b>ACTIV NET CONTABIL (rd.41-70)</b>	<b>-278.075</b>	<b>6.929.970</b>
Numar actiuni	2.958.619	2.958.619
Valoare nominala (lei)	0,10	0,10
<b>Valoarea unei actiuni (lei)</b>	<b>-0,09</b>	<b>2,34</b>

## 9. ANALIZA REZULTATELOR SI CONCLUZIA ASUPRA VALORII

### 9.1 Rezultatele evaluării

În cele ce urmează sunt prezentate valorile rezultate prin aplicarea diferitelor metode de evaluare și valoarea unei acțiuni pentru fiecare caz în parte, obținută prin raportarea valorii globale a capitalului propriu la numărul de acțiuni emise.

a) Abordarea prin venit

Neadekvată

b) Abordarea prin piață

Neadekvată

c) Abordarea prin active

$$V_{ANA} = 6.929.970 \text{ lei}$$

$$V_{ANA/act\text{ emise}} = 2,34 \text{ lei/acțiune}$$

### 9.2 Concluzia asupra valorii

Criteriile care au stat la baza estimării finale a valorii, fundamentată și semnificativă, sunt:

- **adekvarea:** prin acest criteriu, evaluatorul judecă cât de pertinentă este fiecare metodă, scopului și utilizării evaluării. Adekvarea unei metode, de regulă, se referă direct la tipul proprietății imobiliare și viabilitatea pieței.
- **precizia:** este o măsurată a încrederii evaluatorului în corectitudinea datelor, de calculele efectuate și de corecțiile aduse prețurilor de vânzare a proprietăților comparabile.
- **cantitatea informațiilor:** adekvarea și precizia influențează calitatea și relevanța rezultatelor unei metode. Ambele criterii trebuie studiate în raport cu cantitatea informațiilor evidențiate de o anumită tranzacție comparabilă sau de o anumită metodă. Chiar și datele care îndeplinesc criteriile de adekvare și precizie pot fi contestate dacă nu se fundamentează pe suficiente informații. În termeni statistici, intervalul de încredere în care va fi valoarea reală, va fi îngustat de informațiile suplimentare disponibile.

Având în vedere scopul evaluării, respectiv estimarea valorii de piață a părților sociale, prin aplicarea abordărilor de evaluare prevăzute de Standardele de Evaluare ANEVAR, se desprind următoarele concluzii:

- **abordarea prin venit** este relevantă în estimarea valorii de piață fiind o metodă ce se înscrie în optica investitorului mediu, incluzând eforturile de investiții necesare într-o perioadă de timp previzibilă, beneficiile economice viitoare, valoarea terminală însă, în cazul dat față, având în vedere că societatea nu mai obține venituri din activitatea de bază și nu există premise pt reluarea activității această abordare este neadekvată
- **abordarea prin piață** nu a putut fi folosită, având în vedere lipsa de lichiditate a acțiunilor emise de compania evaluată, listate pe piața de capital din România; de asemenea, companiile străine din același sector de activitate, listate pe burse din spațiul UE sau pe piețele emergente nu pot fi considerate comparabile având în vedere că funcționează în condiții de rentabilitate economică, înregistrează un volum al activității semnificativ mai mare, aflându-se în faze diferite de dezvoltare
- **abordarea prin active**, poate fi reținută în acest caz ca și cale pentru estimarea valorii de piață a acțiunilor, având în vedere că această abordare

reflecta o viziune statica a patrimoniului net al societatii de la data evaluarii, o inventariere valorica a activelor si pasivelor, fiind utilizabila de regula in situatii spăecifice (companii de investitii, holding-uri, start-up, lichidare, s.a.)

Avand in vedere cele de mai sus, valoarea de piata a unei actiuni apartinand Electroconstructia ELCO Timisoara S.A., estimata in conformitate cu Standardele de Evaluare ANEVAR, este de:

**2,34 lei/actiune**

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

- valorile au fost exprimate tinand seama exclusiv de ipotezele si aprecierile exprimate in prezentul raport;
- valorile se referă la plata integrală cash la data vânzării;
- valorile nu tin seama de responsabilitatile de mediu;
- valorile au fost determinate in mod obiectiv si in conditii de imparialitate;