

RAPORT DE EVALUARE

PREFAB INVEST S.A
la 30.09.2023

Director General:

Dana Ababei, MRICS, REV, MAA



SINTEZĂ

Subiectul raportului:	Evaluarea a 100% din capitalul propriu al Prefab Invest S.A.
Data evaluării:	30.09.2023
Data raportului:	21.03.2024
Scopul evaluării:	determinarea raportului de schimb pentru fuziune
Client:	Prefab S.A.
Alți utilizatori desemnați:	acționarii societății subiect
Contract nr.:	23099/2023
Tipul Valorii:	Valoare de piață
Premisa valorii:	Continuitatea activității curente

Ca urmare a investigațiilor și analizelor noastre, considerând ipotezele și ipotezele speciale expuse în prezentul raport de evaluare, concluzia evaluatorului este că, așa cum se prezenta la data evaluării, valoarea de piață a 100% din capitalul propriu al Prefab Invest S.A. este:

VP_{100%} capital propriu PREFAB INVEST S.A. = 5.950.000 lei (1.487,5 lei/acțiune)

CUPRINS

SINTEZĂ	1
ECHIPA	4
1. TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII	5
1.1. IDENTIFICAREA ACTIVELOR SUPUSE EVALUĂRII	5
1.2. IDENTIFICAREA ȘI COMPETENȚA EVALUATORULUI	5
1.3. IDENTIFICAREA CLIENTULUI.....	6
1.4. IDENTIFICAREA ALTOR UTILIZATORI DESEMNAȚI	6
1.5. MONEDA EVALUĂRII.....	6
1.6. SCOPUL EVALUĂRII.....	6
1.7. TIPUL VALORII. DEFINIȚIA.	6
1.8. DATA EVALUĂRII.....	6
1.9. NATURA ȘI AMPLOAREA ACTIVITĂȚILOR EVALUATORULUI ȘI ORICARE LIMITĂRI ALE ACESTORA	6
1.10. NATURA ȘI SURSA INFORMAȚIILOR PE CARE SE BAZEAZĂ EVALUAREA	7
1.11. IPOTEZE SEMNIFICATIVE ȘI IPOTEZE SPECIALE SEMNIFICATIVE	7
1.11.i. IPOTEZE SEMNIFICATIVE	7
1.11.ii. IPOTEZE SPECIALE SEMNIFICATIVE.....	8
1.12. TIPUL RAPORTULUI	8
1.13. RESTRICȚII DE UTILIZARE, DIFUZARE SAU PUBLICARE	9
1.14. RISCUL EVALUĂRII.....	9
1.15. DECLARAREA CONFORMITĂȚII CU SEV	9
1.16. RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE TERȚI.....	9
2. PREZENTAREA COMPANIEI	11
2.1. SCURTĂ PREZENTARE.....	11
2.2. ANALIZA COMERCIALĂ.....	12
2.3. SITUAȚIILE FINANCIARE ALE COMPANIEI	14
2.3.i. BILANȚUL CONTABIL	14
2.3.i.a. Active	14
2.3.i.b. Capitaluri proprii și datorii	16
2.3.ii. CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE.....	17
3. PREZENTAREA PIETEI SPECIFICE	19
3.1. PIAȚA PRODUCȚIEI DE CIMENT ȘI BETON	19
3.2. PIAȚA CONSTRUCȚIILOR.....	22
3.2.i. CLĂDIRI REZIDENȚIALE ȘI NEREZIDENȚIALE	24
3.2.ii. CONSTRUCȚII INGINEREȘTI	28
3.3. COTE DE PIAȚĂ ȘI CONCURENȚĂ.....	31
4. EVALUAREA SOCIETĂȚII	33
4.1. METODOLOGIE DE EVALUARE	33
4.1.i. ABORDAREA PRIN PIAȚĂ.....	34
4.1.ii. ABORDAREA PRIN VENIT	35

4.1.iii. ABORDAREA PRIN COST (ACTIVE)	35
4.2. ABORDAREA PRIN VENIT	36
4.2.i. PREMISE GENERALE	37
4.2.ii. RATA DE ACTUALIZARE	38
4.2.iii. DURATA PREVIZIUNII	39
4.2.iv. VALOAREA TERMINALĂ	39
4.2.v. DETERMINAREA VALORII FLUXURILOR FINANCIARE DE DISPONIBILITĂȚI	41
4.2.vi. REZULTATE – ABORDAREA PRIN VENIT	43
4.3. ABORDAREA PRIN PIAȚĂ	44
4.3.i. ANALIZA MULTIPLICATORILOR DE SECTOR	44
4.3.i.a. <i>Selectarea companiilor comparabile</i>	45
4.3.i.b. <i>Rezultate obținute</i>	54
5. CONCLUZIA ASUPRA VALORII.....	57
ANEXE.....	58

ECHIPA

Coordonator echipă: ALEXANDRU DIMA

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



ANDREEA SION

- ✓ Asistent evaluări, membru stagiar ANEVAR pentru secțiunea „Evaluarea întreprinderii”

1. TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII

1.1. IDENTIFICAREA ACTIVELOR SUPUSE EVALUĂRII

Prezentul raport se referă la evaluarea a 100% din capitalurile proprii ale Prefab Invest S.A. (CIF: RO 12992050).

Drepturile de proprietate evaluate: a fost evaluat dreptul de proprietate a 100% din capitalurile proprii ale societății subiect, drept considerat deplin și neafectat de niciun fel de sarcini.

1.2. IDENTIFICAREA ȘI COMPETENȚA EVALUATORULUI

CMF CONSULTING S.A. București a fost înființată în anul 1992, având drept obiect de activitate consultanța în probleme de management, analiza financiară și dezvoltare. De la înființare și până în prezent, activitatea societății s-a concretizat în principal, în elaborarea de rapoarte de evaluare, studii de fezabilitate, studii de restructurare, studii de alocare a prețului de achiziție și altele asemenea. Echipa de experți a societății, împreună cu colaboratorii săi - firme specializate și experți persoane fizice, a elaborat peste 5.700 rapoarte de evaluare (pentru garantarea creditelor, raportare financiară, asociere, fuziune, divizare, majorare de capital, oferte publice de listare sau de delistare). CMF CONSULTING S.A. are competente de evaluare pentru toate secțiunile precizate de Ordonanța 24/2011 cu privire la unele măsuri în domeniul evaluării bunurilor: a) evaluări de bunuri imobile, b) evaluări de întreprinderi, c) evaluări de bunuri mobile, d) evaluări de acțiuni și alte instrumente financiare, e) evaluări de fond de comerț și alte active necorporale și f) verificări de rapoarte de evaluare.

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

Datele de identificare ale CMF CONSULTING S.A.:

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

1.3. IDENTIFICAREA CLIENTULUI

Clientul este Prefab S.A.

1.4. IDENTIFICAREA ALTOR UTILIZATORI DESEMNAȚI

Acționarii societății subiect.

1.5. MONEDA EVALUĂRII

Moneda în care se exprimă concluzia prezentului raport este leul românesc (RON).

1.6. SCOPUL EVALUĂRII

Determinarea raportului de schimb pentru fuziune.

CMF CONSULTING S.A. nu permite utilizarea prezentului raport în alte scopuri.

1.7. TIPUL VALORII. DEFINIȚIA.

Tipul valorii: De piață

Definiția: “Valoarea de piață este suma estimată pentru care un activ sau o datorie ar putea fi schimbat(ă), la data evaluării, între un cumpărător hotărât și un vânzător hotărât, într-o tranzacție nepărtinitoare, după un marketing adecvat și în care părțile au acționat fiecare în cunoștință de cauză, prudent și fără constrângere.” (Standardele de Evaluare a bunurilor 2022, SEV104 – Tipuri ale valorii)

Premisa valorii: continuitatea activității curente

1.8. DATA EVALUĂRII

Data evaluării: 30 Septembrie 2023

Data raportului de evaluare: 21.03.2024

1.9. NATURA ȘI AMPLOAREA ACTIVITĂȚILOR EVALUATORULUI ȘI ORICARE LIMITĂRI ALE ACESTORA

Pe parcursul evaluării au fost colectate și analizate date și informații cu privire la subiectul evaluării, aria de piață și societăți comparabile. De asemenea, a fost analizat și contextul

economic și social la nivel național, la nivelul ramurii economice din care face parte subiectul evaluării.

Acest raport are menirea de a estima o valoare a activelor identificate și descrise în raport în ipoteza în care acestea ar corespunde cu cele din documentele/informațiile puse la dispoziția evaluatorului.

Orice neconcordanță între situația faptică și cea din documentele/informațiile furnizate, invalidează corespondența dintre valoarea estimată și activele atestate de documentele/informațiile avute la dispoziție, dar păstrează validă valoarea estimată pentru subiectul evaluării identificat în raport.

1.10. NATURA ȘI SURSA INFORMAȚIILOR PE CARE SE BAZEAZĂ EVALUAREA

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

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

Conform SEV 200 Întreprinderi și participații la întreprinderi:

100.1. Evaluarea unei întreprinderi sau a unei participații la aceasta se bazează frecvent pe informațiile primite de la manageri, reprezentanți ai managerilor sau de la alți experți. Conform SEV 105 Abordări și metode de evaluare, paragraful 10.7, evaluatorul trebuie să estimeze măsura în care informațiile primite de la manageri, reprezentanți ai managerilor sau de la alți experți sunt rezonabile și dacă este adecvat ca, având în vedere scopul evaluării, să se bazeze pe aceste informații.

Concluzia evaluatorului este că datele și informațiile puse la dispoziție de către client coroborat cu cele colectate de către evaluator au fost suficiente pentru întocmirea unei evaluări fundamentată adecvat.

1.11. IPOTEZE SEMNIFICATIVE ȘI IPOTEZE SPECIALE SEMNIFICATIVE

1.11.i. IPOTEZE SEMNIFICATIVE

- ✓ Acest raport a fost elaborat având la baza informațiile culese de către evaluator și urmează a fi folosite în vederea stabilirii valorii de piață a capitalului propriu, respectiv a unei acțiuni pentru stabilirea raportului de schimb pentru o eventuală fuziune;
- ✓ În elaborarea lucrării au fost luați în considerare toți factorii care au influența asupra

parametrilor economico-financiari ai societății, nefiind omisă deliberat nici o informație relevantă;

- ✓ Evaluatorul a obținut informații, estimări și opinii, ce au fost evidențiate în raportul de evaluare, de la surse pe care el le consideră credibile și nu își asumă nici o responsabilitate în privința completitudinii și corectitudinii datelor furnizate de client și terțe persoane, ele nefiind verificate din surse independente;
- ✓ Evaluatorul a presupus că societatea analizată se conformează restricțiilor specifice, deține toate licențele, autorizațiile și certificatele necesare funcționării și acestea vor putea fi reactualizate în viitor, dacă va fi necesar;
- ✓ Previziunile și estimările privind evoluția activității se bazează pe bugetele de venituri și cheltuieli furnizate de conducerea societății, fără a fi realizate investigații suplimentare;
- ✓ Compania și reprezentanții săi au garantat (nu în scris) evaluatorului că informațiile furnizate au fost complete și exacte. Informațiile furnizate de conducere au fost acceptate fără alte verificări ca reflectând corect rezultatele anterioare ale companiei și starea actuală în conformitate cu principiile contabile general acceptate, cu excepția cazului în care se menționează altfel.
- ✓ Evaluatorul nu va putea fi făcut răspunzător pentru existența unor vicii ascunse (neaparente) privind activele și/sau factorii externi care ar putea influența în vreun fel valoarea estimată;
- ✓ Evaluatorul nu își asumă nici o responsabilitate pentru considerarea unor factori care necesită expertiză în alte domenii. Acești factori includ, dar fără a limita valabilitatea drepturilor de proprietate, studii geologice, de stabilitate seismică, impact asupra mediului înconjurător. Concluziile acestui raport depind de aceste ipoteze și ipoteze speciale sau de altele descrise în raport care nu se regăsesc în acest capitol;
- ✓ Evaluatorul nu are nici un interes prezent sau viitor în subiectul evaluării sau în părțile implicate în eventuala fuziune;
- ✓ Diferitele estimări ale valorii prezentate în acest raport se aplică numai acestei evaluări și nu pot fi utilizate în afara contextului prezentat aici. Această evaluare este valabilă numai pentru data sau datele de evaluare specificate în acest raport și numai pentru scopul specificat;
- ✓ În cazul în care oricare dintre ipotezele prezentate anterior sau în raport se dovedesc a fi altfel decât starea reală/faptică, valoarea estimată ar putea fi afectată.

1.11.ii. IPOTEZE SPECIALE SEMNIFICATIVE

- ✓ Nu există

1.12. TIPUL RAPORTULUI

Raportul este unul descriptiv (narativ), întocmit în conformitate cu SEV 103 – *Raportare (IVS 103)*.

În conformitate cu activitățile specifice realizate în vederea evaluării, raportul cuprinde mai multe capitole (și anexe) ce includ: termenii de referință, descrierea subiectului evaluării, analiza pieței specifice, metodologia evaluării și concluzia finală asupra valorii.

1.13. RESTRICȚII DE UTILIZARE, DIFUZARE SAU PUBLICARE

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

Deținerea acestui raport, sau a unei copii a acestuia, nu implică dreptul de publicare integral sau parțial al acestuia și nici nu poate fi utilizat în niciun scop de către altcineva, cu excepția clientului, fără acordul scris prealabil al evaluatorului.

Nicio informație conținută în acest raport nu trebuie să fie interpretată ca o consultanță fiscală, juridică sau contabilă.

Raportul de evaluare nu poate fi folosit ca probă în instanță nefiind o expertiză judiciară.

Pentru orice alt scop decât cel declarat anterior dreptul de proprietate evaluat poate avea o valoare diferită.

1.14. RISCUL EVALUĂRII

Crizele neprevăzute de natură macroeconomică, politică, socială sau ca rezultat al unor pandemii și / sau conflicte armate, pot avea un efect brusc și dramatic asupra pieței. Acesta se poate manifesta fie prin panică la vânzare sau cumpărare sau pur și simplu neintrare în tranzacție până când devine clar cum vor fi afectate prețurile pe termen lung. Dacă data evaluării este în această perioadă rezultatul evaluării are un grad de certitudine scăzut. Valoarea estimată este valabilă la data evaluării, neluând în calcul evenimente ulterioare de natura celor menționate anterior și care nu erau cunoscute la acea dată (deci, neprevăzute).

Întrucât data evaluării este într-o perioadă cu incertitudini macroeconomice semnificative, se recomandă ca valoarea activului subiect să fie analizată frecvent.

În contextul riscurilor existente la nivel general și al incertitudinilor ce caracterizează situația economică actuală, pentru subiectul evaluării, ar putea exista sau apărea riscuri mai mari în funcție de evoluția pieței specifice.

1.15. DECLARAREA CONFORMITĂȚII CU SEV

Prezentul raport de evaluare a fost elaborat în conformitate cu Standardele de evaluare a bunurilor, ediția 2022, elaborate de Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România (ANEVAR).

1.16. RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE TERȚI

Raportul de evaluare este destinat scopului precizat la pct. 1.6. și numai pentru uzul clientului și utilizatorilor desemnați menționați la pct. 1.3, respectiv 1.4.

Evaluatorul, prin natura muncii sale, nu este obligat să ofere în continuare consultanță sau să depună mărturie în instanță relativ la prezentul raport, în afara cazului în care s-au încheiat astfel de înțelegeri în prealabil.

Prezentul raport este valabil doar cu semnătura și ștampila consultantului/coordonatorului echipei care l-a întocmit. Evaluatorul își asumă responsabilitatea pentru opiniile exprimate în prezentul raport de evaluare.

Raportul de evaluare poate fi verificat cu respectarea normelor legale în vigoare.

2. PREZENTAREA COMPANIEI

2.1. SCURTĂ PREZENTARE

Numele companiei:	PREFAB INVEST S.A.
Sediul social:	Str. Dr. Iacob Felix, nr.17-19, Sector 1, București
Nr. Reg. Comerțului:	J40/4401/2000
Cod unic de înregistrare:	12992050
Atribut fiscal:	RO
Capital social:	150.000 lei
Număr acțiuni:	4.000
Valoare nominală:	37,50 lei

Structura acționarilor la data de 30.09.2023:

Acționar	Nr. Acțiuni	Valoare contabilă acțiuni	Cota deținere
PREFAB S.A.	3.996	149.850	99,9%
Alți acționari - Persoane fizice	4	150	0,1%

Obiect de activitate: Fabricarea produselor din beton pentru construcții (CAEN 2361)

Având în vedere structura acționariatului precum și faptul că furnizorul principal de produse este societatea Prefab S.A., obiectul principal de activitate este comercializarea elementelor de construcții de tip BCA.

Desfacerea produselor tip BCA este realizată de către agenții de vânzări precum și prin intermediul compartimentelor angrenate în această activitate.

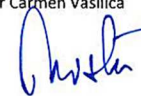
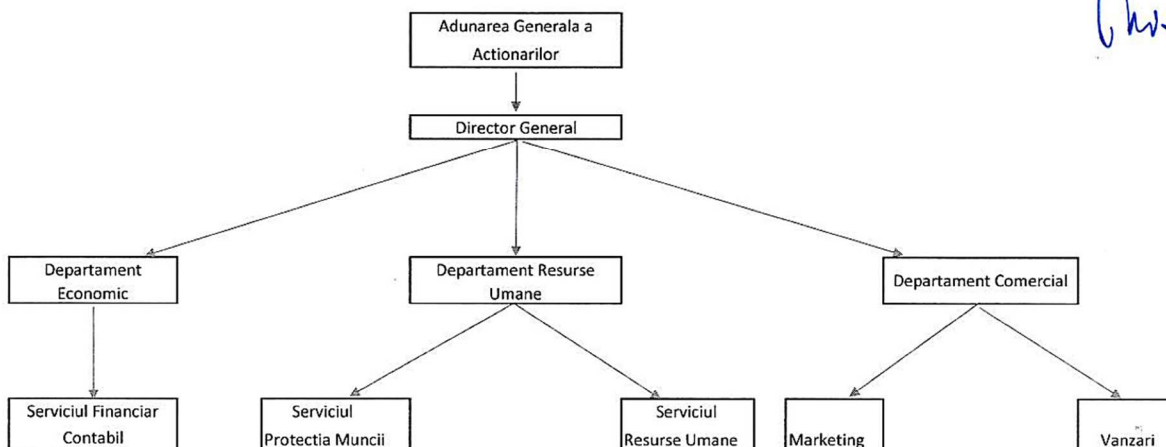
Prin parteneriatele încheiate cu clienții persoane juridice cât și fizice, ce au în proprietate depozite proprii, Prefab Invest reușește să pună în piața în zona de sud-est a țării aproximativ 50% din producția anuală de BCA a Prefab SA.

Datorită politicii adecvate economiei de piață, a seriozității cu care își tratează partenerii de afaceri precum și promptitudinea răspunsurilor la solicitări, societatea a reușit într-un timp relativ scurt să își asigure un important segment de piață.

La data evaluării societatea avea un număr efectiv de 429 de angajați, structura organizatorică fiind reprezentată astfel:

ORGANIGRAMA PREFAB INVEST SA

Se aproba,
DIRECTOR GENERAL
Nistor Carmen Vasilica

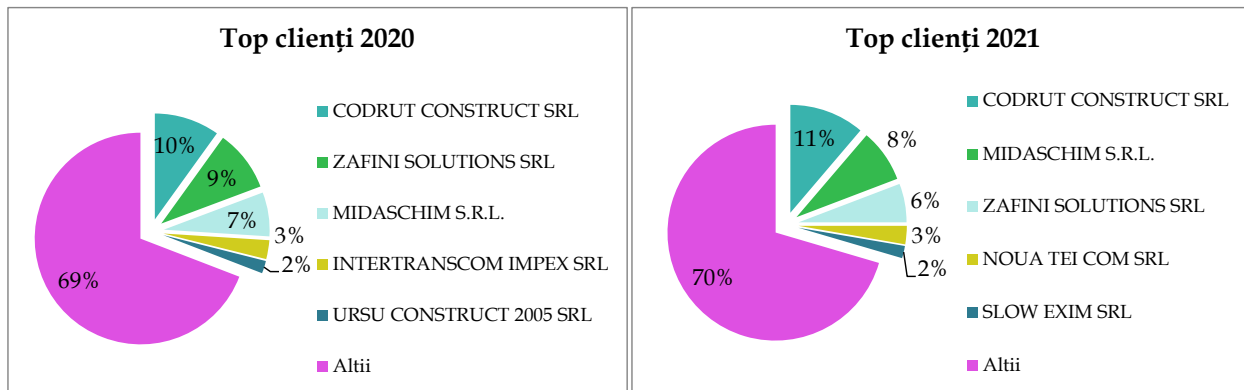



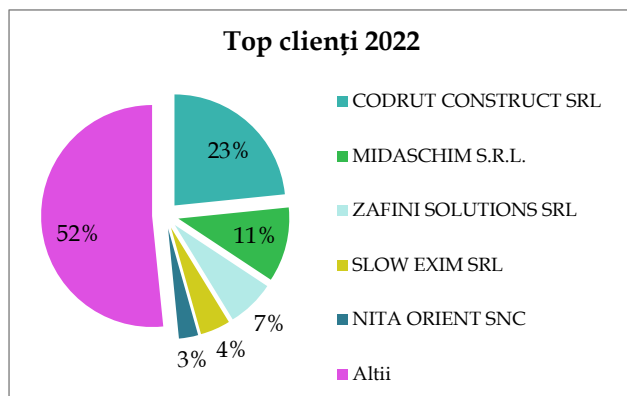
Din datele și informațiile furnizate de reprezentanții clientului s-a constatat că, la data evaluării, nu există litigii cu personalul.

2.2. ANALIZA COMERCIALĂ

Produsele comercializate de companie sunt reprezentate de producția acționarului majoritar, PREFAB S.A., care sunt în principal BCA și produse prefabricate din beton, stâlpi electrici, structuri prefabricate și beton marfă.

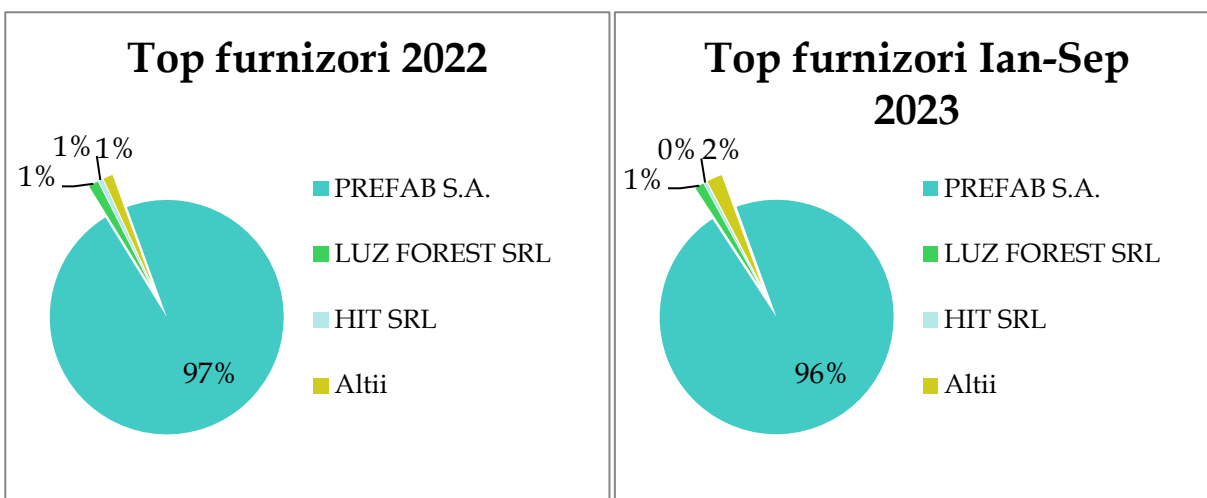
Evoluția structurii acestora în perioada 2020-2022, nu a înregistrat schimbări semnificative, principalii clienți regăsindu-se în topurile anuale:





După cum se poate observa din graficele prezentate, există o concentrare semnificativă a primilor 5 clienți, aceștia generând în perioadele analizate între 30-48% din cifra de afaceri. Totuși, acest aspect se justifică și prin specificul activității desfășurate, principalii 2 clienți în 2021-2022 fiind furnizori de materiale de construcții ce asigură desfacerea către un număr mare de clienți.

În ceea ce privește furnizorii companiei și evoluția structurii acestora în perioada 2022-30.09.2023, situația se prezintă după cum urmează:



Structura furnizorilor indică un grad de concentrare ridicat (în medie, cca. 98-99% este reprezentat de primii 5 furnizori în perioada 2020-30.09.2023). Principalul furnizor este compania Prefab S.A., acționarul majoritar al Prefab Invest. Acest aspect este justificat întrucât rolul societății analizate este de distribuitor.

2.3. SITUAȚIILE FINANCIARE ALE COMPANIEI

2.3.i. BILANȚUL CONTABIL

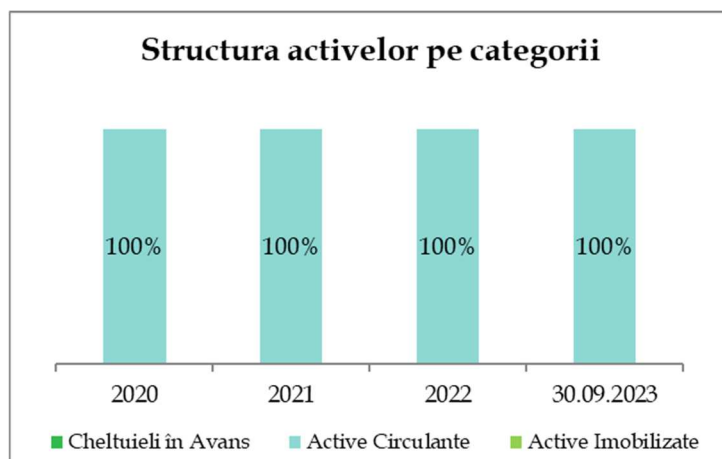
Valoarea totală a activelor și respectiv a capitalurilor și datoriilor a înregistrat în perioada 2019 – 30.09.2023 o relativă menținere, cu fluctuații minore, pe un trend general de ușoară descreștere:

RON	2019	2020	2021	2022	30.09.2023
Active Imobilizate	100	31.146	27.677	13.342	7.977
Imobilizări Necorporale	-	14.343	9.499	4.869	1.381
Imobilizări Corporale	(0)	16.703	18.078	8.374	6.496
Imobilizări Financiare	100	100	100	100	100
Active Circulante	36.363.694	36.056.406	36.413.101	36.470.675	35.773.764
Stocuri	(0)	1	0	0	125.230
Creanțe	36.343.507	36.029.543	36.279.014	36.304.578	35.615.079
Investiții Financiare pe Termen Scurt	-	-	-	-	-
Casă și conturi la bănci	20.188	26.861	134.087	166.098	33.454
Cheltuieli în Avans	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVE	36.363.794	36.087.552	36.440.778	36.484.018	35.781.741
Capitaluri Proprii	4.122.938	4.056.039	4.792.490	4.802.202	4.807.896
Capital Subscris	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
Rezerve din reevaluare	26.905	26.905	-	-	-
Rezerve	3.640.340	3.640.340	3.879.134	4.615.585	4.615.585
Rezultatul Reportat	-	-	26.905	26.905	36.617
Profit / (Pierdere) a Perioadei	305.693	238.794	736.451	9.712	5.694
Repartizarea profitului	-	-	-	-	-
Datorii	32.240.856	32.031.513	31.648.288	31.681.816	30.973.845
Venituri în Avans	-	-	-	-	-
Provizioane	-	-	-	-	-
TOTAL CAPITALURI ȘI DATORII	36.363.794	36.087.551	36.440.778	36.484.018	35.781.741

Astfel valoarea activelor și implicit a capitalurilor și datoriilor a înregistrat o scădere de doar -2% în perioada analizată (30.09.2023 comparativ cu 2019).

2.3.i.a. ACTIVE

Așa cum este firesc având în vedere specificul activității realizate de societate, ponderea semnificativă în total active este reprezentată de activele circulante, cu precădere de creanțe.



Activele imobilizate

Activele imobilizate au o pondere nesemnificativă în total active și sunt reprezentate în principal de imobilizările corporale ce au reprezentat istoric peste 50% din activele imobilizate:

Structură Imobilizări	2019	2020	2021	2022	30.09.2023
Imobilizări Necorporale	-	14.343	9.499	4.869	1.381
Imobilizări Corporale	(0)	16.703	18.078	8.374	6.496
Imobilizări Financiare	100	100	100	100	100

În cadrul imobilizărilor corporale principalele categorii sunt reprezentate de aparatura birotică utilizată în activitatea desfășurată și de mobilier. În cadrul imobilizărilor financiare se regăsește exclusiv o creanță imobilizată de 100 lei, cu o pondere nesemnificativă în total imobilizări la data evaluării (1%).

Activele circulante

Societatea a menținut un nivel foarte ridicat al creanțelor, drept pentru care acestea au reprezentat principala pondere în cadrul activelor circulante:

Structură Active Circulante	2019	2020	2021	2022	30.09.2023
Stocuri	(0)	1	0	0	125.230
Creanțe	36.343.507	36.029.543	36.279.014	36.304.578	35.615.079
Creanțe clienți	100%	100%	100%	100%	99%
Sume de încasat de la entități afiliate	0%	0%	0%	0%	0%
Alte creanțe	0%	0%	0%	0%	1%
Investiții Financiare pe Termen Scurt	-	-	-	-	-
Casă și conturi la bănci	20.188	26.861	134.087	166.098	33.454

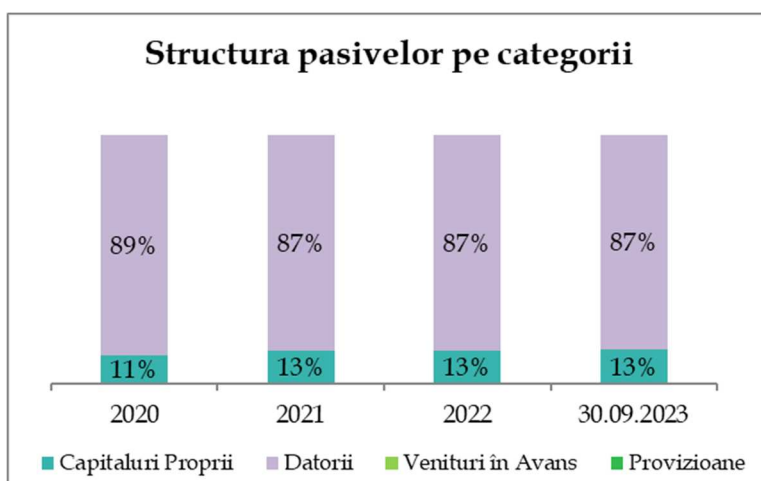
Societatea are un nivel aproape inexistent al stocurilor nivelul acestora fiind nesemnificativ

relativ la cifra de afaceri.

Creanțele companiei sunt predominant creanțe comerciale în relația cu clienții, însă soldurile prezentate sunt în general atribuibile unor creanțe în relația cu societatea relaționată Romerica International SRL (principalul acționar al Prefab S.A) în sumă totală de aproximativ 36,4 milioane lei ce are o vechime de cel puțin 4 ani. Clienții terți au în general termene de plată foarte reduse, neexistând un sold semnificativ în relația cu aceștia.

2.3.i.b. CAPITALURI PROPRII ȘI DATORII

Structura pasivelor în perioada analizată este următoarea:



Datoriile reprezintă ponderea majoritară, cu o tendință de menținere în jurul a 87% din total capitaluri proprii și datorii.

În cadrul capitalurilor, ponderea majoritară este deținută de către rezerve, cu o pondere de 96%:

Structură Capitaluri Proprii	2019	2020	2021	2022	30.09.2023
Capitaluri Proprii	4.122.938	4.056.039	4.792.490	4.802.202	4.807.896
Capital Subscris	4%	4%	3%	3%	3%
Rezerve din reevaluare	1%	1%	0%	0%	0%
Rezerve	88%	90%	81%	96%	96%
Rezultatul Reportat	0%	0%	1%	1%	1%
Profit / (Pierdere) a Perioadei	7%	6%	15%	0%	0%

Rezultatele perioadei începând cu anul 2020 au fost reținute în firmă fiind alocate către rezerve sau rezultatul reportat.

Datoriile sunt reprezentate în principal de datoriile față de furnizori și avansurile încasate în contul comenzilor:

Structură Datorii	2019	2020	2021	2022	30.09.2023
Datorii	32.240.856	32.031.513	31.648.288	31.681.816	30.973.845
Credite bancare	0%	0%	0%	0%	0%
Avansuri încasate în contul comenzilor	5%	6%	7%	15%	9%
Datorii furnizori	95%	93%	93%	84%	91%
Datorii față de entități afiliate	0%	0%	0%	0%	0%
Alte datorii	0%	0%	0%	2%	1%

Datoriile către furnizori sunt la un nivel ridicat și sunt în principal în relația cu acționarul principal, Prefab S.A. Nivelul acestora este menținut la un nivel ridicat pentru a compensa nivelul ridicat al creanțelor comerciale în relația cu Romerica International.

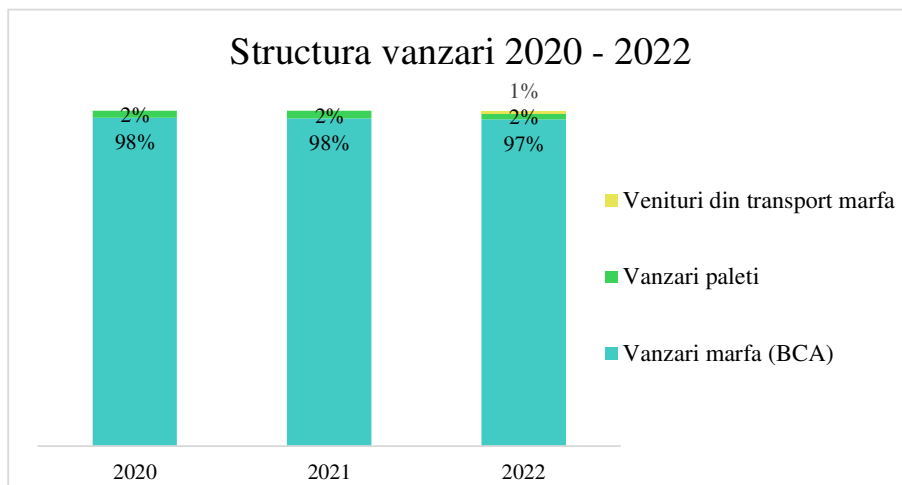
În categoria „Alte datorii” se regăesc în principal datoriile față de personal și sume asimilate (contribuții).

2.3.ii. CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

Contul de profit și pierdere pentru perioada 2019-30.09.2023 este prezentat în tabelul de mai jos:

RON	2019	2020	2021	2022	30.09.2023
Cifra de Afaceri	25.198.212	43.120.748	47.591.207	37.521.199	44.150.399
Alte Venituri Operaționale	-	-	-	-	117
Venituri Operaționale - Total	25.198.212	43.120.748	47.591.207	37.521.199	44.150.517
Cheltuieli cu materii prime și materiale	(34.213)	(29.036)	(57.208)	(75.308)	(46.882)
Alte cheltuieli materiale	(455.155)	(878.280)	(1.119.107)	(529.992)	(1.099.463)
Cheltuieli cu utilitățile	-	-	-	-	-
Cheltuieli cu mărfurile	(21.531.273)	(37.779.865)	(40.626.724)	(33.197.065)	(38.297.023)
Reduceri comerciale primite	1.085.012	136.929	91.045	1.124.074	126.008
Cheltuieli cu personalul	(1.702.292)	(1.817.851)	(2.189.494)	(2.213.460)	(1.986.672)
Alte cheltuieli operaționale	(2.121.306)	(2.415.936)	(2.709.293)	(2.503.144)	(2.716.710)
Deprecieri, amortizări și provizioane	(5.557)	(4.195)	(13.510)	(15.628)	(9.945)
Cheltuieli Operaționale - Total	(24.764.784)	(42.788.234)	(46.624.291)	(37.410.522)	(44.030.687)
EBITDA	438.985	336.709	980.426	126.305	129.775
Marja EBITDA	1,7%	0,8%	2,1%	0,3%	0,3%
Rezultatul Operațional (EBIT)	433.428	332.514	966.916	110.676	119.829
Marja Operațională (EBIT)	1,7%	0,8%	2,0%	0,3%	0,3%
Venituri Financiare - Total	236	115	111	77	106
Cheltuieli Financiare - Total	-	-	-	-	-
Rezultatul Financiar	236	115	111	77	106
Profit Brut (EBT)	433.664	332.629	967.027	110.753	119.935
Impozit pe Profit	(127.971)	(93.835)	(230.576)	(101.041)	(114.241)
Profit / (Pierdere) net(a)	305.693	238.794	736.451	9.712	5.694
Marja Profit Net	1,2%	0,6%	1,5%	0,0%	0,0%

Cifra de afaceri în perioada 2020 – 2022 a fost realizată din următoarele categorii:



Cifra de afaceri a fost obținută, în principal, din vânzarea de marfă. Ponderea veniturilor din vânzarea de paletii s-a menținut constantă, la 2% din cifra de afaceri în toți anii analizați.

Structura cheltuielilor operaționale ca pondere în total venituri operaționale se prezintă astfel:

	2019	2020	2021	2022	30.09.2023
Venituri Operaționale - Total	100%	100%	100%	100%	100%
Cheltuieli cu materii prime și materiale	0%	0%	0%	0%	0%
Alte cheltuieli materiale	-2%	-2%	-2%	-1%	-2%
Cheltuieli cu utilitățile	0%	0%	0%	0%	0%
Cheltuieli cu mărfurile	-85%	-88%	-85%	-88%	-87%
Reduceri comerciale primite	4%	0%	0%	3%	0%
Cheltuieli cu personalul	-7%	-4%	-5%	-6%	-4%
Alte cheltuieli operaționale	-8%	-6%	-6%	-7%	-6%
Deprecieri, amortizări și provizioane	0%	0%	0%	0%	0%
Total ch. operaționale	-98,3%	-99,2%	-98,0%	-99,7%	-99,7%

- ✓ Cheltuielile cu mărfurile reprezintă principala cheltuială ca pondere în total venituri operaționale cu un nivel cuprins în general între 85-88%.
- ✓ Cheltuielile cu personalul au o tendință de scădere, de la 7% din total venituri în 2019, la 4% la 30.09.2023.
- ✓ Alte cheltuieli operaționale au reprezentat ponderi fluctuante, între 6-8%.
- ✓ Alte cheltuieli materiale au fost în general stabile ca procent din veniturile operaționale reprezentând în jur de 1-2%.

Referitor la marjele operaționale și nivelurile înregistrate de acestea în perioada analizată, se poate constata o evoluție nefavorabilă, cu marje mici și în descreștere.

3. PREZENTAREA PIETEI SPECIFICE

3.1. PIAȚA PRODUCȚIEI DE CIMENT ȘI BETON

Producția de ciment din 2022 a fost de aproximativ 10,2 milioane de tone, în scădere cu 4,4% față de anul 2021, iar în primul trimestru din 2023 piața a înregistrat o nouă contracție, de 7,5%, față de aceeași perioadă a anului trecut, conform datelor de la Institutul Național de Statistică (INS), analizate de CIROM - Patronatul din industria cimentului și altor produse minerale pentru construcții din România.

În prezent, în industria cimentului activează peste 10.000 de persoane, luând în calcul întregul lanț valoric (inclusiv personalul din vânzări, transport, mentenanță etc.), din care în producția propriu-zisă sunt implicați aproximativ 3.000 de oameni.

După o creștere de 77% a importurilor de ciment în România în 2020, comparativ cu 2019, dinamica acestora s-a temperat în 2021, când importurile au crescut cu 27% comparativ cu nivelul din 2020. Potrivit unor rapoarte publicate de compania de cercetare din piață TrendEconomy, în 2022 valoarea importurilor de ciment în România s-a situat la 98,34 milioane USD, în scădere ușoară (-3,43%) față de nivelul de 101,84 milioane USD raportat la 2021.

În 2022, exporturile de ciment din România au depășit 13 milioane de euro, în creștere cu aproape 72% față de nivelul din 2021. Livrările externe s-au realizat pe piețele din Ungaria (88%), Republica Moldova (4,32%) și Ucraina (2,52%)¹.

PRODUCȚIE ȘI PREȚURI

Producția de ciment din 2022 a fost de aproximativ 10,2 milioane de tone, în scădere cu 4,4% față de anul 2021, iar în primul trimestru din 2023 piața a înregistrat o nouă contracție, de 7,5%, față de aceeași perioadă a anului trecut, conform datelor de la Institutul Național de Statistică (INS), analizate de CIROM - Patronatul din industria cimentului și altor produse minerale pentru construcții din România².

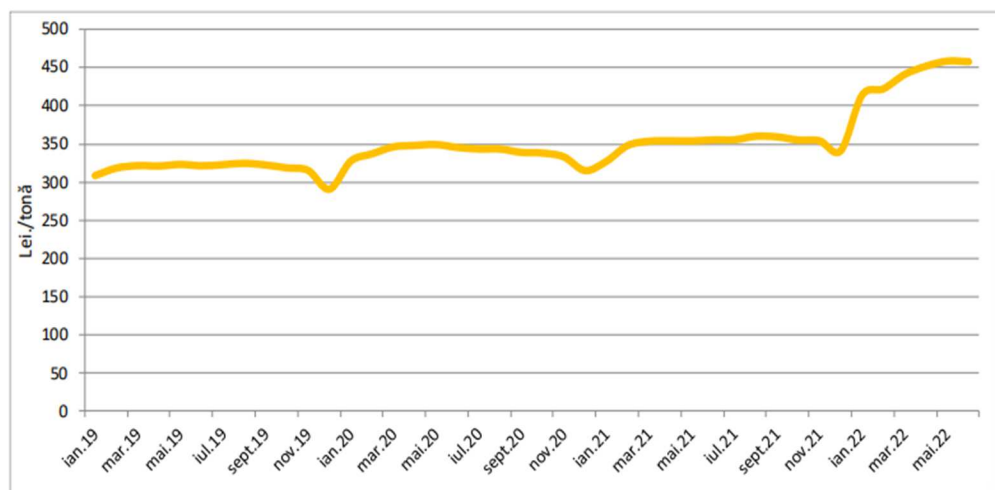
Porivit unui studiu condus de Consiliul Concurenței pe un eșantion de aproximativ 60 de companii producătoare de materiale de construcții³, prețul mediu ponderat pentru cimentul gri, calculat din datele primite în urma solicitărilor de informații de la un număr de 4

¹ <https://www.agendaconstrucțiilor.ro/files/reviste-online/online.php?editia=Revista-Agenda-Construcțiilor-175>

² <https://www.agendaconstrucțiilor.ro/files/producatori-furnizori/cirom-productia-de-ciment-a-scazut-cu-75-in-primul-trimestru-din-2023-conform-ins.html>

³ <https://www.consiliulconcurenței.ro/wp-content/uploads/2023/06/Studiu-privind-pia%C8%9Ba-materialelor-pentru-construc%C8%9Bii-din-Rom%C3%A2nia.pdf>

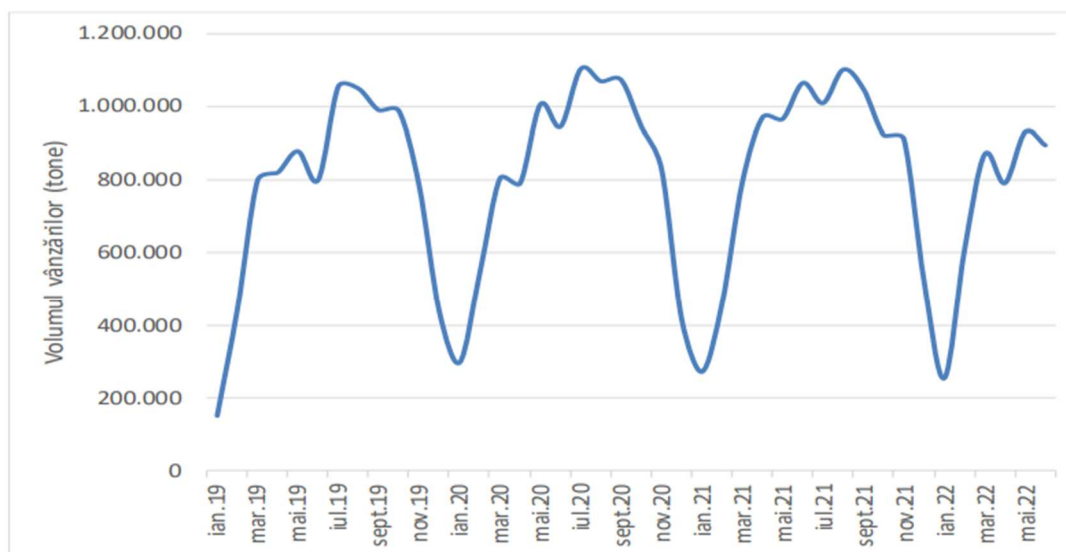
societăți (producători), s-a situat peste nivelul de 450 lei/tonă, evoluția sa putând fi observată în următorul grafic:



Sursa: Prelucrări proprii ale datelor colectate de Consiliul Concurenței

În perioada analizată prețul mediu ponderat al unei tone de ciment gri comercializat la nivelul întreprinderilor chestionate a crescut de la 309,1 lei, în luna ianuarie 2019, la 457,8 lei, în luna iunie 2022, ceea ce reprezintă un avans de 48,1%. În comparație cu luna iunie 2021, avansul înregistrat în iunie 2022 a fost de 28,7%.

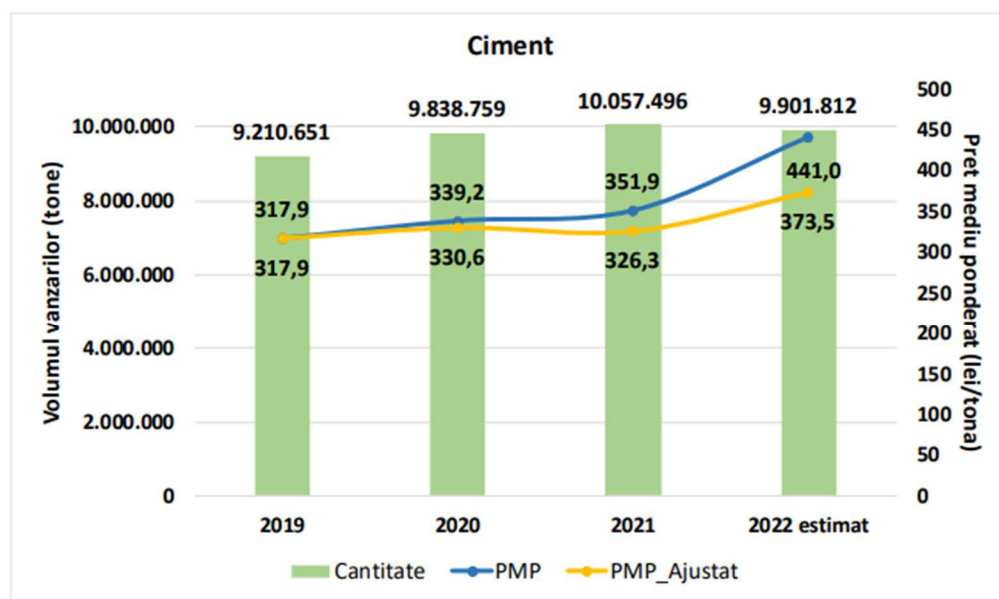
În următorul grafic este reprezentată evoluția volumului de ciment gri comercializat în perioada ianuarie 2019 – iunie 2022:



Sursa: Prelucrări proprii ale datelor colectate de Consiliul Concurenței

În graficul de mai jos sunt prezentate informații la nivel anual în perioada 2019-2022. Se observă astfel că PMP al unei tone de ciment a crescut cu 6,7% în anul 2020 față de anul 2019, cu 3,7% în anul 2021 față de anul 2020 și cu 25,3% în primele 6 luni ale anului 2022

față de anul 2021. În aceeași perioadă, PMP Ajustat al unei tone de ciment a crescut cu 4% în anul 2020 față de anul 2019, în anul 2021 a scăzut cu 1,3% față de anul 2020, în timp ce în prima jumătate a anului 2022 a crescut cu 14,5% față de anul 2021. În ceea ce privește cantitatea de ciment comercializat de producători, aceasta a crescut în 2020 cu 6,8% față de anul 2019 iar în anul 2021 cu 2,2% față de anul 2020. Pentru prima jumătate a anului 2022 a fost estimată o reducere cu circa 1,5% a cantității comercializate față de anul 2021, estimare bazată pe evoluția înregistrată în primele 6 luni ale anului 2022.



Sursa: Prelucrări proprii ale datelor colectate de Consiliul Concurenței

În cadrul studiului nu au fost colectate informații privind capacitatea de producție și gradul de utilizare a acesteia de către producătorii români de ciment. Cu toate acestea, informații disponibile din alte lucrări ale Consiliului Concurenței sugerează un grad de utilizare a capacităților de producție a cimentului de 72-75% în perioada 2019-2021, care a permis un avans destul de important al vânzărilor, în special în anul 2020 (+7%).

PROVOCĂRI ÎN INDUSTRIE

Costurile cu energia reprezintă aproximativ 40% din cheltuielile operaționale pentru producerea de ciment (conform BAT – Best Available Techniques), iar creșterea prețului la energie atrage după sine o presiune suplimentară pe costurile de producție. În aceste condiții, industria cimentului explorează variantele de a-și produce singură o parte din energie, fie că este vorba despre energie eoliană, solară sau cea obținută din recuperarea energiei termice reziduale provenită din procese tehnologice industriale și face eforturi susținute în acest sens.

Utilizatorii de ciment de pe piață spun că prețul cimentului a continuat să crească, în pofida stabilizării prețurilor la energie, însă în această industrie este nevoie de investiții masive în

tehnologii noi pentru reducerea emisiilor de CO₂, precum cele de captare, transport și stocare a carbonului (CCS). Conform estimărilor CIROM, acestea pot atinge costuri între 300 și 500 de milioane de euro.

Atingerea neutralității climatice până în 2050 pe întregul lanț valoric al cimentului și betonului este una dintre provocările industriei cimentului, iar colaborarea cu autoritățile, care să susțină eforturile industriei în acest sens, este primordială. Aproximativ 60% din emisiile de CO₂ ale unei fabrici provin din chimia procesului tehnologic (decarbonatarea calcarului), iar aceste emisii de proces sunt practic ireductibile.

PREVIZIUNI

Pentru 2023, estimările reprezentanților piețelor de ciment, betoane și elemente prefabricate din beton sunt eterogene, majoritatea mizând pe stabilizare a nivelului de activitate, dar pe o creștere a vânzărilor, generată mai ales de inflație.

Potrivit Marinelei Drăcea, președinta CIROM, pentru 2023, Comisia Națională de Prognoză estimează o tendință generală de creștere a economiei, ritmul acesteia fiind susținut în continuare de un aport semnificativ al sectorului construcțiilor. Comisia estimează o creștere de 7% în 2023 în sector, susținută în special de componenta construcțiilor ingineresti, stimulată de absorbția de fonduri europene. Totuși, conform aceluiași raport al Comisiei Naționale de Prognoză, activitatea din industrie se va restrânge sub impactul prețurilor încă ridicate la energie electrică și gaze, sectoarele energointensive înregistrând și în acest an contracții de activitate⁴.

Perspectivile pe termen scurt și mediu rămân, în general, pozitive având în vedere faptul că România are nevoie, în continuare, de infrastructuri durabile în toate domeniile (rutier/feroviar, educațional, sanitar etc.).

3.2. PIAȚA CONSTRUCȚIILOR

Piața locală a construcțiilor a înregistrat o creștere de 11,2% în 2022, comparativ cu nivelul din 2021, când a consemnat o contracție de 8,1%. Pentru anul în curs, prognoza actualizată prevede o creștere de +7%, ce va fi urmată de o majorare de +9,6% în 2024, +10% în 2025 și +8% în 2026. În medie, sectorul va înregistra o creștere medie anuală de +8,6% în intervalul 2023-2026. Activitatea din domeniu se va situa peste nivelurile din celelalte sectoare contribuitoare la PIB, precum industria (creștere medie anuală de +3,27%), agricultura (+4,8%, evoluție medie) sau serviciile (+4,2%, medie în 2023-2026)⁵.

⁴ <https://www.agendaconstrucțiilor.ro/files/producatori-furnizori/analiza-prognoze-rezervate-pentru-pietele-de-ciment-betoane-si-prefabricate-in-2023.html>

⁵ <https://www.agendaconstrucțiilor.ro/files/actualitatea-interna/cnsp-piata-de-construcții-estimari-de-crestere-cu-7-in-2023-si-cu-96-in-2024.html>

În perioada ianuarie-august 2023 volumul lucrărilor de construcții a crescut, față de perioada ianuarie-august 2022, ca serie brută, cu 13,2%, iar ca serie ajustată în funcție de numărul de zile lucrătoare și de sezonabilitate, cu 13,7%. Pe elemente de structură, creșteri au avut loc la lucrările de reparații capitale (+27,5%), lucrările de construcții noi (+12,8%) și la lucrările de întreținere și reparații curente (+9,3%).

Pe obiecte de construcții, au avut loc creșteri la construcțiile ingineresti (+34,4%) și la clădirile nerezidențiale (+1,2%). Clădirile rezidențiale au scăzut cu 6,8%.

Indicii lucrărilor de construcții

- procente-

		AUGUST 2023 față de :		1.I-31.VIII.2023/ 1.I-31.VIII.2022
		IULIE 2023	AUGUST 2022	
Construcții - total	B	111,8	119,4	113,2
	S	104,6	118,1	113,7
- pe elemente de structură:				
Construcții noi	B	115,4	126,8	112,8
	S	107,3	125,7	112,9
Reparații capitale	B	109,6	106,0	127,5
	S	97,0	106,5	128,1
Întreținere și reparații curente	B	102,5	105,5	109,3
	S	98,3	107,8	108,3
- pe obiecte de construcții:				
Clădiri rezidențiale	B	107,4	91,3	93,2
	S	103,3	91,5	94,1
Clădiri nerezidențiale	B	109,8	107,7	101,2
	S	105,9	107,8	101,5
Construcții ingineresti	B	114,3	140,9	134,4
	S	106,4	139,5	133,6

B= serie brută; S= serie ajustată în funcție de număr zile lucrătoare și de sezonabilitate ;

Sursa: Institutul Național de Statistică, Lucrările de construcții, august 2023

VOLUMUL LUCRĂRILOR DE CONSTRUCȚII

pe tipuri de construcții*

- modificări procentuale față de anul anterior, % -

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Construcții total, din care	-0,6	12,9	7,4	9,6	10,0	8,0
<i>pe tipuri de construcții:</i>						
a) Clădiri	4,6	12,5	5,7	6,7	6,5	5,6
Clădiri rezidențiale	28,0	3,1	3,9	6,9	7,3	6,3
Clădiri nerezidențiale	-11,4	21,8	7,2	6,5	5,9	5,1
b) Construcții ingineresti	-6,2	13,2	9,4	12,9	13,7	10,3

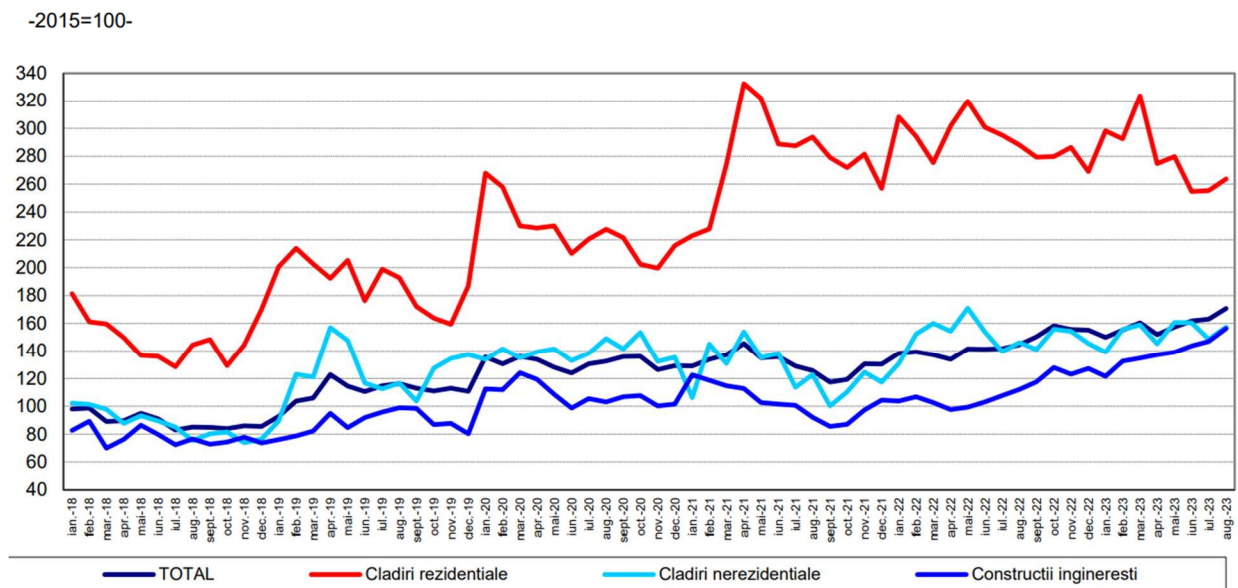
* serie brută – an de bază 2015

Volumul lucrărilor de construcții a crescut, ca serie ajustată în funcție de numărul de zile lucrătoare și de sezonabilitate, cu 13,7%, creștere evidențiată la lucrările de reparații capitale

(+28,1%), lucrările de construcții noi (+12,9%) și la lucrările de întreținere și reparații curente (+8,3%).

Pe obiecte de construcții, creșteri au avut loc la construcțiile ingineresti (+33,6%) și la clădirile nerezidențiale (+1,5%). Clădirile rezidențiale au scăzut cu 5,9%.

**Evoluția lunară a lucrărilor de construcții, pe obiecte de construcții, conform CAEN Rev. 2
- ianuarie 2018 – august 2023 -
(serie ajustată în funcție de numărul de zile lucrătoare și de sezonalitate)**



Sursa: Institutul Național de Statistică, Lucrările de construcții, august 2023

Se poate observa în graficul de mai sus că trendul crescător s-a menținut pentru toate obiectele de construcții între 2018 și 2023. Ca serie ajustată la 31.08.2023 față de luna precedentă, volumul lucrărilor de construcții a crescut cel mai mult la construcțiile ingineresti, cu 6,4%, urmate de clădirile nerezidențiale cu 5,9% și de clădirile rezidențiale cu 3,3%. Comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, volumul lucrărilor de construcții ingineresti a avut o creștere semnificativă de 39,5%, cel al construcțiilor nerezidențiale de 7,8%, iar cel al construcțiilor rezidențiale au scăzut cu 8,5%⁶.

3.2.i. CLĂDIRI REZIDENȚIALE ȘI NEREZIDENȚIALE

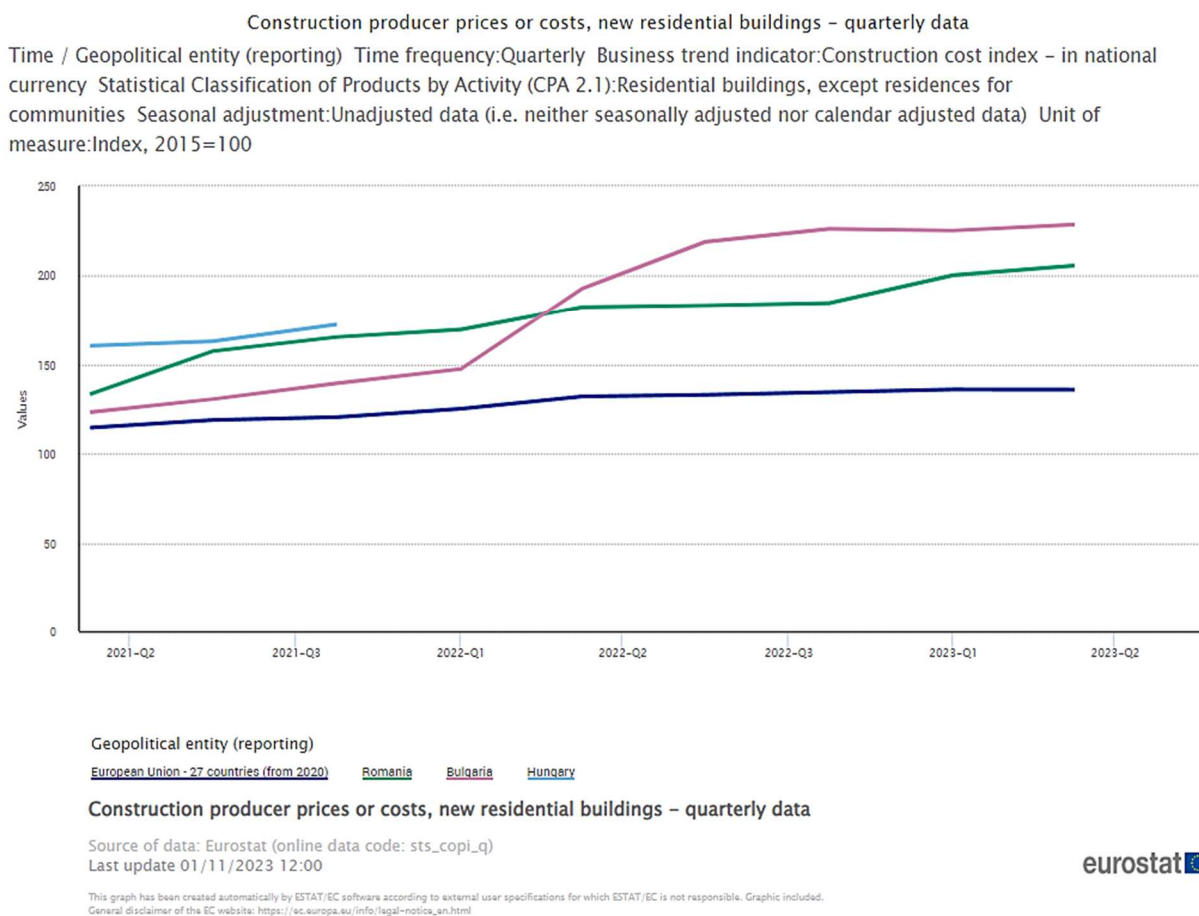
Valoarea cumulată a portofoliilor locale ale celor mai mari investitori imobiliari, conform datelor centralizate de Bucharest Real Estate Club (BREC) și Romania Property Club (RPC) de la Chusman&Wakefield Echinox, este de 13 miliarde de euro. NEPI Rockcastle își păstrează primul loc în cadrul clasamentului, în timp ce pe locul doi ajunge CPI Property

⁶ <https://insse.ro/cms/ro/content/lucr%C4%83rile-de-construc%C8%9Bii-105>

Group, în urma preluării portofoliilor Immofinanz și S Immo. Globalworth, cu un portofoliu de activitate de birouri și clădiri industriale se află pe locul al treilea⁷.

În ceea ce privește prețurile din sectorul construcțiilor, oficiul de statistică al Uniunii Europene – Eurostat publică Indicele Costurilor de Construcție (ICC). Acest indice arată evoluția costurilor suportate de către antreprenori pentru a realiza procesul de construcție a clădirilor rezidențiale noi și este alcătuit din indici de prețuri agregate pentru materiale, costurile forței de muncă și alte tipuri de costuri (agregarea ține cont de ponderile relative ale diferitelor componente ale costurilor).

Graficul de mai jos prezintă evoluția trimestrială a ICC din perioada 2019-2022, baza indicelui (=100) fiind valorile din anul 2015. Sunt prezentate valorile aferente României, Bulgariei și Ungariei, precum și valoarea medie de la nivelul UE.

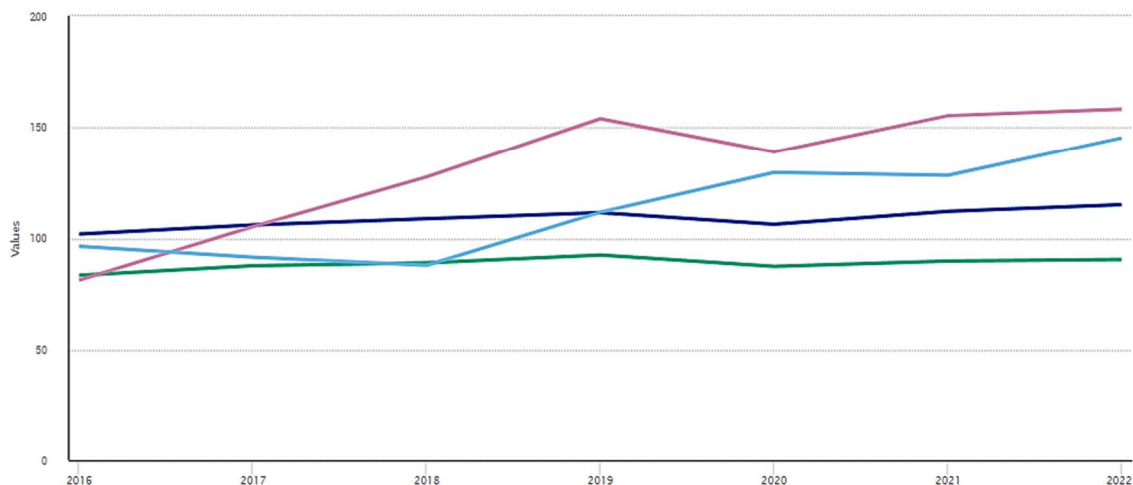


În cazul României, aceste date relevă o creștere a costurilor de construcție în anul 2021 față de anul 2015, o relativă stagnare pe parcursul anului 2022, după care are loc o creștere însemnată în prima jumătate a anului 2023 (cele mai recente date se referă la trimestrul 2 2023). În cazul Bulgariei evoluția este ceva mai atenuată în perioada 2021-2022, după care se

⁷ <https://www.agendaconstructiilor.ro/files/reviste-online/online.php?editia=Revista-Agenda-Constructiilor-175>

observă o creștere însemnată în Q2 2022 și în special în 2023. În ceea ce privește cazul Ungariei, sunt disponibile date doar până la Q3 2021, cu o evoluție relativ stabilă, într-o creștere moderată. În fine, indexul crește mult mai lent la nivel european pe parcursul anilor 2021-2023, de la 120,4 la finalul anului 2021, la 135,8 în Q2 2023.

Production in construction – annual data
 Time / Geopolitical entity (reporting) Time frequency: Annual Business trend indicator: Volume index of production Statistical classification of economic activities in the European Community (NACE Rev. 2): Construction Seasonal adjustment: Calendar adjusted data, not seasonally adjusted data Unit of measure: Index, 2015=100



Geopolitical entity (reporting)
 European Union - 27 countries (from 2020) Bulgaria Hungary Romania

Production in construction – annual data

Source of data: Eurostat (online data code: sts_copr_a)
 Last update 01/11/2023 12:00

eurostat

În graficul de mai sus sunt prezentate informații anuale privind indexul producției, pentru totalul lucrărilor de construcții, pentru construcția de clădiri și pentru lucrările de inginerie civilă, atât pentru România, două state vecine, cât și pentru nivelul UE în ansamblu.

Datele Eurostat arată că sectorul construcțiilor din România a crescut semnificativ între anii 2019-2020 față de anul 2018. Ulterior, a urmat o perioadă de stagnare în contextul pandemic, până în 2021, după care a reluat trendul crescător. Evoluția ascendentă a sectorului construcțiilor din România, în special în perioada 2019-2020 și 2022-YTD, conduce la ideea unei creșteri importante a cererii pentru materiale de construcții.

Pe parcursul anului 2022, la nivel național se aflau în diverse stadii de dezvoltare – de la proiectare la amenajare și recent finalizate – peste 31.000 de șantiere, cu o valoare estimată la peste 400 de miliarde de lei, arată datele centralizate pentru EconoMedia de compania de consultanță IBC Focus, care urmărește piața construcțiilor din România. Din total, 8841 au fost în construcție.

Din totalul anului, 12.159 de șantiere vizau construcții rezidențiale private, în timp ce sectorul Industrial a avut 5427 de șantiere, iar 3216 proiecte au fost din segmentul

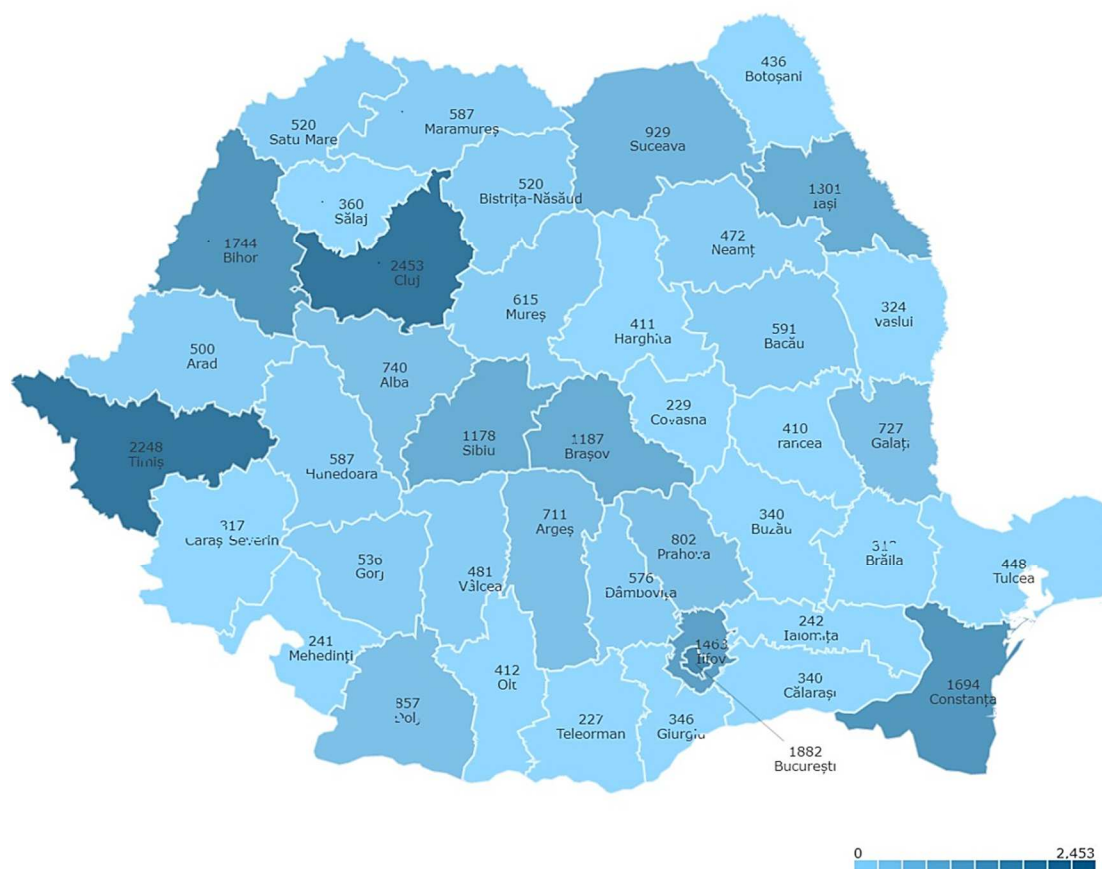
Birouri/Comercial, 4027 Hotel/Relaxare și 2853 în Retail. Au fost și șantiere pentru Construcții Sociale și Comunitate (4028), 1139 pe Medical Științific, aproape 3000 pentru infrastructură (2919, mai exact) și 1963 proiecte de Utilități.

Distribuția pe stadii de lucrări a fost următoarea:

- Intenție: 103
- Proiectare: 3942
- Autorizare: 8422
- Înainte de execuție: 3370
- Construcție: 8841
- Amenajare: 1576
- Finalizat: 5040



Distribuția numerică a șantierelor pe județe



În ceea ce privește distribuția în țară, zona București-Ilfov concentrează peste 3300 de proiecte, Clujul are 2453, Timișul 2248, Bihorul 1744 șantiere, iar Constanța 1694.

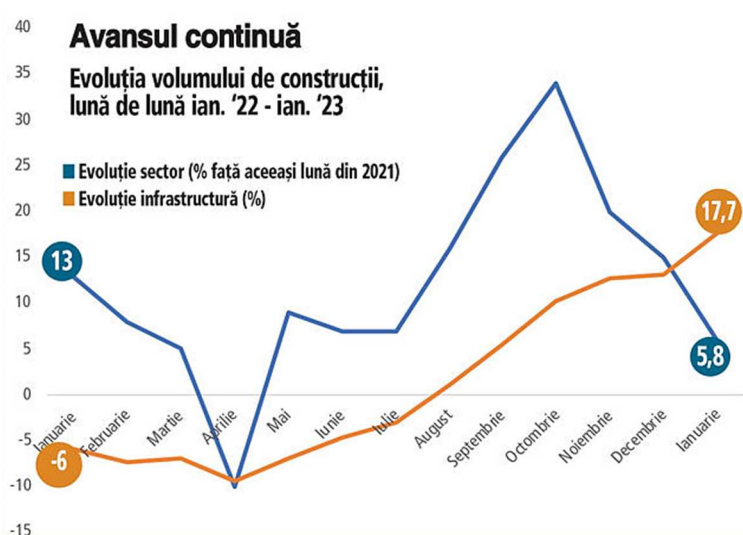
Conform unui sondaj de anul trecut al IBC Focus, unul din cinci antreprenori se aștepta în 2022 la creșteri între 10-25% la venituri în 2022. Volatilitatea prețurilor la materiale a fost principala problemă. O altă problemă e deficitul pe piața muncii: unul din doi antreprenori au sau plănuiesc să aducă muncitori din afara țării⁸.

Potrivit datelor din piață, în prima parte a anului 2023, în sectorul privat, pe fondul scăderii așteptate a numărului de autorizații și al creșterii prețurilor din 2022, care necesită o rebugetare a unor proiecte, s-a observat o scădere ușoară a volumului de lucrări. Pe piața rezidențială, evoluția depinde de îmbunătățirea condițiilor de creditare și de evoluția prețurilor, care ar permite încurajarea investițiilor. Pentru sectorul de stat, premisele anului 2023 sunt bune, sunt multe investiții în derulare.

Sectorul construcțiilor ar putea înregistra o creștere de 7% în 2023, urmată de o evoluție de +9,6% în 2024, potrivit celei mai recente proiecții publicate de Comisia Națională de Strategie și Prognoza (CNSP) - Prognoza de primăvară 2023. Prognoza pentru 2023 este susținută în special de componenta construcțiilor ingineresti, stimulată de absorbția fondurilor europene. Avansul economic prevăzut pentru anul 2023, de 2,8%, este considerat a fi unul prudent, pe fondul unei inflații încă ridicată, dar cu premise favorabile determinate de un comportament bun al serviciilor, ceea ce ar putea conduce ulterior la îmbunătățirea estimărilor. Per ansamblu, construcțiile și serviciile vor performa în anul curent

3.2.ii. CONSTRUCȚII INGINEREȘTI

Construcțiile au crescut în ianuarie 2023 cu aproape 6% față de ianuarie 2022, conform datelor publicate de Institutul Național de Statistică (INS). Construcțiile ingineresti, adică infrastructura, au fost cele care au generat creșterea, pentru că atât rezidențialul, cât și zona de spații de logistică sau birouri au scăzut.

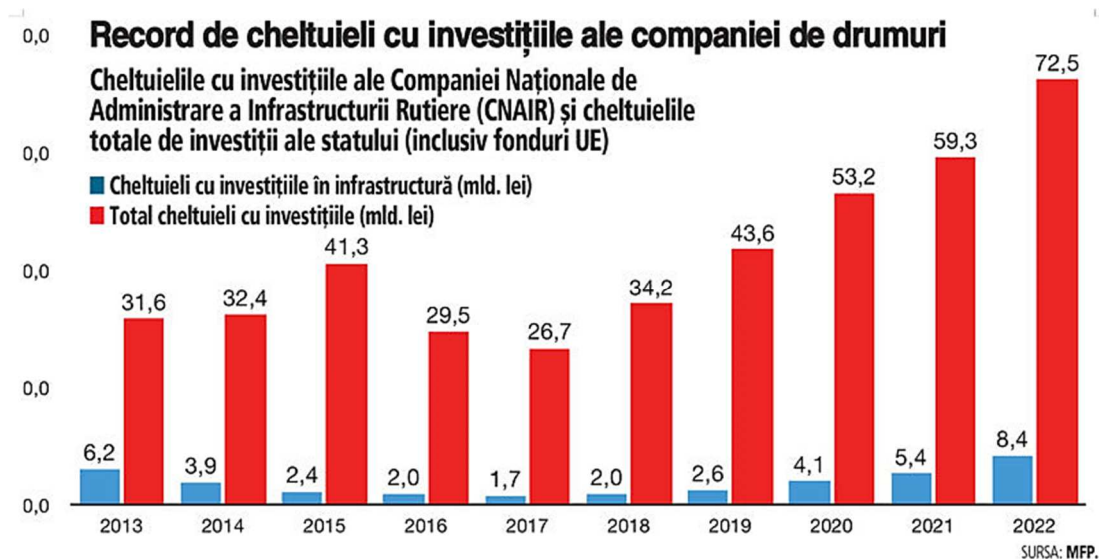


⁸ <https://economedia.ro/sinteza-anului-din-piata-construcțiilor-peste-30-000-de-santiere-cu-o-valoare-de-peste-400-de-miliarde-de-lei-o-treime-au-vizat-proiecte-rezidențiale.html>

Ionuț Dumitru, economistul-șef al Raiffeisen Bank, spune că cifrele se văd și în execuția bugetară, pentru că guvernul a cheltuit mai mulți bani cu investițiile, în special din fonduri europene. Bugetul de cheltuieli pentru investiții al Companiei Naționale de Administrare a Infrastructurii Rutiere (CNAIR) a fost de aproape 40 mld. lei în ultimii 10 ani, dintre care 8,4 mld. lei cheltuiți numai în 2022, an record pentru investițiile în construcția și întreținerea drumurilor⁹.

„Datele statistice legate de infrastructură confirmă și ele o creștere a valorii lucrărilor contractate. Fiind proiecte pe termen lung, încă se așteaptă să se producă efecte în piață.”, spune Bogdan Funieru, managing director la Neomar Consulting, companie de consultanță în domeniul construcțiilor.

În acest moment, compania de drumuri are lansate în licitație publică proiecte de 10 mld. lei, dintre care cel mai mare, de peste 8 mld. lei, este construcția a circa 100 kilometri de autostradă între Cluj-Napoca și Oradea, până la Suplacu de Barcău.



În total, investițiile statului, din fonduri europene și de la bugetul de stat, au fost de aproape 73 mld. lei, o sumă de asemenea record. Prima parte a anului 2023 a fost însă slabă din acest punct de vedere. Constructorii au spus la vremea respectivă că la o dublare a prețului materialelor de construcții nu se pot continua contractele existente și astfel și plățile s-au blocat. O bună parte dintre aceste contracte au fost însă renegociate de guvern cu companiile și lucrările au fost reluate, astfel că, din a doua parte a anului, cheltuielile de investiții au reînceput să crească¹⁰.

⁹ <https://www.zf.ro/eveniment/construcțiile-la-inceput-de-2023-infrastructura-acelereaza-si-tine-21717511>

¹⁰ <https://www.zf.ro/eveniment/romania-misca-cheltuielile-investitii-infrastructura-companiei-21650533>

Conform celor mai noi date publicate de INS (Institutul Național de Statistică), situația drumurilor publice din România la sfârșitul anului 2022 era următoarea:

- 949 km de autostradă;
- 41.653 km de drumuri modernizate;
- 23.727 km de drumuri pietruite și de pământ.

În total în țara noastră sunt 86.336 km de drumuri, din care:

- 17.582 km de drumuri naționale;
- 35.132 km de drumuri județene;
- 33.622 km de drumuri comunale.

Din totalul drumurilor de 86.336 km, aproximativ 26% au durata de serviciu depășită (în special drumurile cu îmbrăcămiși asfaltice de tip greu și mijlociu, cât și la cele cu îmbrăcămiși asfaltice ușoare)¹¹.

"Nevoia reală pe care România o are în ceea ce privește existența unei rețele de drumuri și autostrăzi care să faciliteze un transport rapid și sigur pentru cetățeni și bugetele din ce în ce mai mari disponibile pentru investiții în infrastructura la CNAIR, determină să privim cu optimism acest sector din businessul nostru atât pe termen scurt, cât și pe termen mediu și lung", a declarat Ion Crăciunescu, General Manager la IBB Holding Group. În acest moment, IBB Holding are în derulare mai multe lucrări de întreținere periodică și covoare asfaltice pentru drumuri naționale și autostrăzile A2 și A3, în București, Prahova și Giurgiu. Aceste lucrări se vor derula de-a lungul următorilor 4 ani.

"Dificultățile cu care ne-am confruntat în 2022 și care au în continuare impact asupra businessului au fost creșterile de prețuri atât la materia primă și materiale, cât și la energie. De asemenea, fluctuațiile de pe piața forței de muncă și lipsa personalului calificat sunt alte dificultăți pe care ne străduim să le depășim. Considerăm că cea mai mare provocare pe termen mediu și lung constă în implementarea în activitate tehnologiilor care să reducă impactul pe care compania îl are asupra mediului", a precizat managerul IBB Group¹².

Lucrările de infrastructură mare vor reprezenta principalul motor de creștere a pieței de construcții în perioada următoare, susținute de fondurile și termenele contractuale stricte ale programelor de finanțare europene (inclusiv PNRR) – creștere până la circa 8 miliarde de euro pe an estimată până în 2025.

În această perioadă, este așteptată execuția a aproximativ 1.000 de kilometri noi de autostradă și drum expres și modernizarea a circa 500 de kilometri de cale ferată. În acest context, valoarea totală a lucrărilor de infrastructură, care a variat între 5,5 și 6 miliarde de euro pe an între 2020 și 2022, va depăși pragul de 7 miliarde de euro în 2023 și va ajunge la

¹¹ <https://gadget.ro/situatia-drumurilor-publice-din-romania-la-sfarsit-de-2022-949-km-de-autostrada-si-23-727-km-de-drumuri-pietruite-si-de-pamant/>

¹² <https://www.agendaconstrucțiilor.ro/files/antreprenori-dezvoltatori/ibb-estimeaza-o-crestere-de-10-a-afacerilor-diviziei-de-infrastructura-in-2023.html>

aproximativ 8 miliarde de euro până în 2025, ducând segmentul la o cotă de aproximativ 25% în piața construcțiilor. Menținerea la acest nivel sau eventual creșterea spre 9 miliarde de euro pe an este posibilă în intervalul 2025-2030, în condițiile în care se așteaptă demararea execuției pentru noi proiecte de infrastructură mare începând cu 2025/2026 (de ex., autostrada A8 Târgu Mureș – Iași, calea ferată București - Craiova, etc.).

Dacă între 2019 și 2022 valoarea totală a lucrărilor de construcții a crescut, în medie, cu 14% pe an, sectorul continuând să se dezvolte puternic inclusiv în perioada pandemiei COVID-19, prognoza pentru 2023-2024 este de o creștere limitată la 2-3% pe an. Această evoluție este așteptată pe fondul scăderii unor segmente private cheie (rezidențial, birouri și comercial), date fiind condițiile nefavorabile de creditare și scăderea temporară a cererii din partea clienților finali. Cu toate acestea, creșterea importantă așteptată în segmentul de infrastructură (9-10% pe an), susținută de implementarea proiectelor finanțate prin programe europene, inclusiv PNRR, va contribui decisiv la menținerea unui ritm pozitiv pentru evoluția sectorului per ansamblu, care este așteptat să depășească 35 de miliarde de euro ca valoare până în 2025¹³.

3.3. COTE DE PIAȚĂ ȘI CONCURENȚĂ

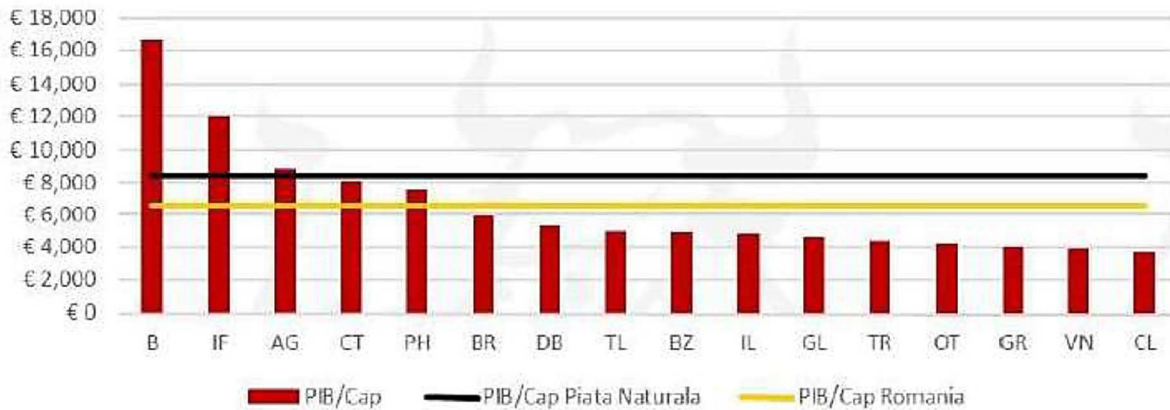
Piața naturală de BCA a Prefab Invest este un areal cu raza de aprox. 250 km în jurul fabricii PREFAB. Aceasta cuprinde 16 județe din România, dar are potențial și în Bulgaria și, ceva mai limitat, în Republica Moldova și sudul Ucrainei (Bugeac). Sunt 223 km până la Cahul și 250 km până la Izmail.

Piața din România are 8,7 milioane locuitori cu un PIB de 70 miliarde de Euro.

Distribuția PIB-ului din partea romană a pieței naturale este eterogenă:

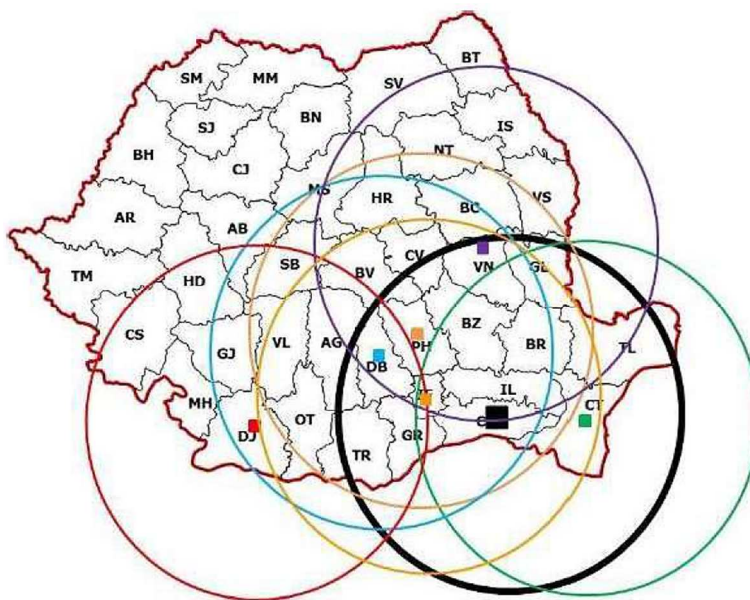
- București și Ilfov contribuie cu 50% din PIB-ul pieței Prefab
- Prahova, Argeș și Constanța contribuie cu 21% din PIB-ul pieței Prefab
- Restul de 11 județe contribuie cu doar 28% din PIB-ul pieței Prefab

¹³ <https://www.agendaconstrucțiilor.ro/files/actualitatea-interna/roland-berger-piata-lucrarilor-de-infrastructura-va-creste-cu-10-pe-an-pana-in-2025.html>



Piața BCA a Prefab este aglomerată, sunt 6 producători:

- ✓ Celco Constanța, Soceram, Prefabricate Vest, Somaco și Elpreco Craiova
- ✓ Doar Macon (fabrici la Deva și Oradea) nu sunt prezente în piața natural de BCA a Prefab.



4. EVALUAREA SOCIETĂȚII

4.1. METODOLOGIE DE EVALUARE

În conformitate cu Ordonanța 24/2011 privind unele măsuri în domeniul evaluării aprobată prin Legea 99/2013:

Art. 2. -(1) Activitatea de evaluare poate fi desfășurată de orice persoană care are calitatea de evaluator autorizat.

(2) Prin evaluare, în sensul prezentei ordonanțe, se înțelege activitatea de estimare a valorii, materializată într-un înscris, denumit raport de evaluare, realizată în conformitate cu standardele specifice acestei activități și cu deontologia profesională de un evaluator autorizat.

Art. 5. -(1) Asociația (ANEVAR) are următoarele atribuții:

- a)*
- b)*
- c) adoptă standardele de evaluare obligatorii pentru desfășurarea activității de evaluare;*

Așadar rapoartele de evaluare realizate de către evaluatorii autorizați trebuie să fie în conformitate cu standardele de evaluare a bunurilor adoptate de către Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România – ANEVAR.

La data evaluării sunt în vigoare Standardele de evaluare a bunurilor ediția 2022.

În conformitate cu standardul de evaluare SEV 105 Abordări și metode de evaluare:

10.1 *Evaluatorii trebuie să ia în considerare în evaluare abordările adecvate și relevante. Cele trei abordări descrise și definite în continuare sunt abordările principale utilizate în evaluare. Toate se bazează pe principiile economice ale prețului de echilibru, anticipării beneficiilor sau substituției. Abordările principale în evaluare sunt:*

- (a) abordarea prin piață,*
- (b) abordarea prin venit și*
- (c) abordarea prin cost.*

10.2 Fiecare dintre aceste abordări include metode de aplicare diferite și detaliate.

10.3 **Obiectivul selectării abordărilor și metodelor aplicate la evaluarea unui activ este acela de a găsi metoda cea mai adecvată pentru circumstanțele date.** Nu există nicio metodă care să fie adecvată tuturor situațiilor posibile. Procesul de selecție *ar trebui* să ia în considerare ca cerințe minime:

- (a) tipul (tipurile) valorii și premisa (premisele) valorii adecvate, determinate prin*

-
- termenii de referință ai evaluării și de *scopul evaluării*,
- (b) punctele tari și punctele slabe ale abordărilor și metodelor de *evaluare* care pot fi aplicate,
 - (c) gradul de adecvare al fiecărei metode, ținând cont de natura *activului* și de abordările sau metodele utilizate de către *participanții* de pe piața relevantă, și
 - (d) disponibilitatea informațiilor credibile necesare pentru aplicarea metodei (metodelor).
- 10.4 ***Evaluatorilor nu li se cere să utilizeze mai multe metode pentru evaluarea unui activ, mai ales atunci când evaluatorul are un grad mare de încredere în precizia și credibilitatea unei singure metode, ținând cont de datele și circumstanțele contractului de evaluare.*** Cu toate acestea, *evaluatorii ar trebui* să ia în considerare mai multe abordări și metode, și *ar trebui* să folosească nu doar o singură abordare sau metodă de *evaluare* pentru a obține o indicație asupra *valorii*, în special, atunci când datele de intrare concrete sau observabile sunt insuficiente pentru ca o singură metodă să conducă la o concluzie credibilă. Atunci când se utilizează mai multe abordări și metode sau chiar mai multe metode din cadrul aceleiași abordări, concluzia asupra *valorii*, bazată pe aceste abordări și/sau metode multiple, *ar trebui* să fie rezonabilă, iar procesul de analiză și reconciliere a diferitelor valori pentru a se ajunge la o singură concluzie – excluzând media *valorilor* obținute – *ar trebui* să fie descris în raportul de *evaluare*.

4.1.i. ABORDAREA PRIN PIAȚĂ

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

Standardul de evaluare SEV 105 Abordări și metode de evaluare precizează:

- 20.1 Abordarea prin piață oferă o indicație asupra *valorii* prin compararea *activului* subiect cu *active* identice sau similare, ale căror informații privind prețul de vânzare se cunosc.
- 20.2 Abordarea prin piață *ar trebui* aplicată și ***ar trebui să i se aloce o importanță semnificativă*** în următoarele situații:
 - (a) *activul* subiect a fost vândut recent printr-o tranzacție care îndeplinește condițiile pentru tipul *valorii* stabilit,
 - (b) *activul* subiect sau alte *active* foarte asemănătoare sunt vândute pe o piață specifică în mod activ, și/sau
 - (c) există vânzări frecvente și/sau observabile cu *active* foarte asemănătoare.

În cadrul acestei abordări sursele uzuale de piață 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.

Având în vedere faptul că:

- (a) nu există tranzacții recente cu activul subiect,
- (b) nu există informații cu privire la tranzacții de active asemănătoare vândute pe piața specifică în mod activ,
- (c) nu există informații cu privire la vânzări frecvente și/sau observabile cu active foarte asemănătoare. Au fost totuși identificate mai multe societăți comparabile listate cu un grad mediu de asemănare.

Evaluatorul consideră că abordarea prin piață poate fi utilizată în scopul validării rezultatelor abordării prin venit.

4.1.ii. ABORDAREA PRIN VENIT

În **abordarea bazată pe venit** evaluatorul estimează valoarea unei întreprinderi, a unei participații sau a unei acțiuni / părți sociale prin calcularea valorii actualizate a beneficiilor anticipate.

Standardul de evaluare SEV 105 Abordări și metode de evaluare precizează:

- 40.1 Abordarea prin venit oferă o indicație asupra *valorii* prin convertirea fluxului de numerar viitor într-o singură *valoare* curentă. Conform abordării prin venit, *valoarea* unui *activ* este determinată prin estimarea mărimii venitului, a fluxurilor de numerar sau a economiilor de costuri generate de acel *activ*.
- 40.2 Abordarea prin venit *ar trebui* să fie aplicată și ***ar trebui să i se atribuie o importanță semnificativă*** în următoarele situații:
 - (a) capacitatea *activului* de a genera venit reprezintă cel mai important element care influențează *valoarea*, din perspectiva unui *participant pe piață*, și/sau,
 - (b) pentru *activul* subiect sunt disponibile previziuni rezonabile cu privire la mărimea și eșalonarea în timp a venitului viitor și pe piață există puține comparabile relevante sau lipsesc.

Având în vedere faptul că:

- (a) activul subiect (societatea) are capacitatea de a genera venit,
- (b) pentru activul subiect sunt disponibile previziuni rezonabile cu privire la mărimea și eșalonarea în timp a venitului viitor și pe piață există puține comparabile relevante sau lipsesc.

Evaluatorul consideră că i se poate acorda o importanță semnificativă abordării prin venit.

4.1.iii. ABORDAREA PRIN COST (ACTIVE)

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

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

Abordarea bazată pe active poate fi adecvată în evaluarea unei afaceri, care este de tip holding sau de investiții.

Standardul de evaluare SEV 105 Abordări și metode de evaluare precizează:

- 60.1 Abordarea prin cost oferă o indicație asupra *valorii* prin utilizarea principiului economic conform căruia un cumpărător nu va plăti mai mult pentru un *activ* decât costul necesar obținerii unui *activ* cu aceeași utilitate, fie prin cumpărare, fie prin construire, cu excepția situației când se interpun factori precum momente inoportune, inconveniențe, riscuri sau alți factori. Abordarea prin cost oferă o indicație asupra *valorii* prin calcularea costului curent de înlocuire sau de reconstruire al unui *activ* și aplicarea unor deduceri pentru deprecierea fizică a acestuia și pentru alte forme relevante de depreciere.
- 60.2 Abordarea prin cost *ar trebui* să fie utilizată și *ar trebui să i se acorde o importanță semnificativă* în următoarele situații:
- (a) *participanții* ar putea să recreeze un *activ* cu o utilitate foarte asemănătoare cu cea a *activului* subiect, fără restricții de reglementare sau juridice, iar *activul* ar putea fi recreat suficient de repede pentru ca *participantul* să nu fie dispus să plătească o primă semnificativă pentru posibilitatea de a utiliza imediat *activul* subiect,
 - (b) *activul* nu generează venit în mod direct, iar natura unică a *activului* face ca abordarea prin venit și abordarea prin piață să nu fie aplicabile și/sau
 - (c) tipul *valorii* utilizat se fundamentează pe costul de înlocuire, cum ar fi *valoarea* de înlocuire.

Având în vedere faptul că:

- (a) *participanții* ar putea să recreeze un *activ* cu o utilitate foarte asemănătoare cu cea a *activului* subiect, dar restricțiile de reglementare sau juridice nu se cunosc în totalitate la data realizării prezentului raport de evaluare; iar *activul* nu ar putea fi recreat suficient de repede ceea ce ar putea face ca *participantul* să trebuiască să plătească o primă semnificativă pentru posibilitatea de a utiliza imediat *activul* subiect,
- (b) *activul* generează venit în mod direct și abordarea prin venit este aplicabilă,
- (c) tipul *valorii* utilizat (valoare de piață) nu se fundamentează pe costul de înlocuire, cum ar fi *valoarea* de înlocuire.

Evaluatorul consideră că nu i se poate acorda o importanță semnificativă abordării prin cost.

4.2. ABORDAREA PRIN VENIT

Conform - GEV 600 Evaluarea întreprinderii:

26. Prin abordarea prin venit se estimează valoarea unei întreprinderi sau a unei

participații prin calcularea valorii actualizate a beneficiilor economice viitoare. Cele două metode uzuale ale abordării prin venit sunt: metoda capitalizării beneficiilor economice și metoda fluxurilor de numerar actualizate.

27. *Capitalizarea beneficiilor economice poate fi utilizată fie în cadrul metodei fluxurilor de numerar actualizate pentru a determina valoarea terminală, fie în actualizarea fluxurilor de dividende.*
28. *În metoda capitalizării beneficiilor economice, un nivel reprezentativ anual normalizat al beneficiilor se împarte la o rată de capitalizare adecvată.*
29. *În aplicarea metodelor/ tehnicilor de capitalizare, creșterea anuală, așteptată a beneficiilor economice este luată în considerare în rata de capitalizare. Pentru determinarea ratei de capitalizare, din rata de actualizare se scade rata anuală de creștere așteptată, pe termen lung a beneficiilor economice.*
30. *În metoda fluxului de numerar actualizat, fluxurile nete de numerar se estimează pentru fiecare din perioadele viitoare. Aceste fluxuri se convertesc în valoare prin aplicarea ratei de actualizare, folosind tehnici de actualizare.*

Capitalizarea venitului se utilizează atunci când fluxurile de numerar previzionate sunt constante în timp ce actualizarea fluxurilor de numerar se utilizează atunci când fluxurile de numerar previzionate nu sunt constante.

Ținând cont de aceste aspecte evaluatorul consideră că metoda fluxului de numerar actualizat (DCF) este metoda adecvată termenilor de referință ai prezentului raport de evaluare și prin urmare această metodă este considerată metoda adecvată din cadrul abordării prin venit.

4.2.i. PREMISE GENERALE

Metoda de evaluare prin capitalizarea fluxurilor financiare actualizate (discounted cash-flow - DCF) se bazează pe capacitatea întreprinderii/unității generatoare de afaceri de a genera fluxuri pozitive de disponibilități care în final rămân la dispoziția proprietarului.

Fiind o metodă de randament și având în vedere particularitățile aplicării, argumentele care susțin aplicarea metodei sunt următoarele:

- ✓ **viabilitatea societății/unității generatoare de numerar**, capacitatea de a genera profit și în perioada următoare, într-un orizont de timp rezonabil;
- ✓ continuitatea activității prezente.

Premisele pe baza cărora au fost realizate estimările sunt:

- ✓ definirea condițiilor normale de exploatare și funcționare pe baza informațiilor furnizate de managementul companiei;
- ✓ continuitatea managementului, a sistemului de organizare, a structurii și activității

societății.

- ✓ în estimarea veniturilor și cheltuielilor s-a ținut cont de rezultatele preliminare obținute până la 30.09.2023, precum și de estimările managementului companiei pentru perioada 2023-2027.

Metoda se aplică sub rezerva certitudinii informațiilor și estimărilor puse la dispoziție de conducerea societății, și anume:

- ✓ estimările privind capacitatea de absorbție a pieței și evoluția veniturilor în perioada de prognoză;
- ✓ estimările privind structura costurilor pentru susținerea evoluției vânzărilor și cheltuielilor.

4.2.ii. RATA DE ACTUALIZARE

Rata de actualizare este reprezentată de costul mediu ponderat al capitalului (CMPC sau WACC) care este calculat pe baza următoarei formule:

$$\text{CMPC} = K_e * \frac{\text{Capitaluri Proprii}}{\text{Capitaluri Investite}} + K_d * (1 - t) * \frac{\text{Capitaluri Împrumutate}}{\text{Capitaluri Investite}}$$

Unde:

K_e	Costul capitalurilor proprii
K_d	Costul capitalurilor împrumutate
t	Cota de impozitare
Capitaluri Investite	Reprezintă suma dintre capitalurile proprii și cele împrumutate

Tehnica de lucru pentru estimarea costului capitalurilor proprii (K_e) este cea din modelul de evaluare a activelor financiare (CAPM model) care are la bază lucrările lui Harry Markowitz referitor la diversificare și teoria modernă a portofoliului. Costul capitalului a fost ajustat pentru a reflecta modul în care piața ar evalua riscurile specifice asociate fluxurilor de numerar previzionate. Costul capitalului propriu a fost determinat pe baza formulei:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \text{SSRP} + \text{URP}$$

Unde:

K_e	=	Costul capitalului propriu	
R_f	=	Rata fără risc	= 5,47% Randament mediu obligațiuni românești cu scadență peste 10 ani (normalizat, medie 2005-Septembrie 2023)
β	=	Beta	= 1,30 Reajustat

<p>ERP = Prima de risc pentru = 6,30% Sau piață (Market equity R_m-R_f risk premium)</p>	<p>ERP este randamentul așteptat al pieței (R_m), în plus față de rata fără risc (R_f). = 5,5% Prima de risc pentru piață - pentru țările dezvoltate (Kroll Sept. 2023 5,5-6% pentru Europa, KPMG Netherlands Q3 2023: 5%, date Damodaran) + 1,90% Cotații CDS pentru România (Damodaran, Iul. 2023). x 0,42 coeficient volatilitate acțiuni vs obligațiuni corporative în țări emergente, având în vedere că s-a luat deja în calcul rata fără risc pentru Romania (Damodaran, Iul. 2023)</p>
<p>SSRP = Prima de risc aferentă = 5,00% dimensiunii companiei</p>	<p>Prima pentru riscul aferent dimensiunii (Sursa: Valuation Handbook, International guide to cost of capital 2021 summary edition), comparații cu companii românești (SNP Petrom) – Anexa 2</p>
<p>URP = Prima de risc = 2,05% nesistematic</p>	<p>Prima de risc specific companiei – Anexa 3</p>

Prima de risc nesistematic (prin size premium și URP) captează, conform analiștilor, și riscul de nelichiditate.

Din calculele prezentate în Anexa nr. 1 rezultă $K_e = 20,7\%$ și costul mediu ponderat al capitalului CMPC (WACC) = 17% (Anexa 1).

4.2.iii. DURATA PREVIZIUNII

Alegerea duratei pentru scenariul de previziune are în vedere următoarele considerente:

- ✓ cererea pentru bunurile oferite de societate se va stabiliza,
- ✓ durata medie estimată de viață a principalelor dotări.

Durata de previziune s-a împărțit în 2 perioade:

- perioada explicită de 4,25 ani în care previziunile au un grad mai ridicat de precizie fiind bazate, pe bugetul pregătit de conducerea societății;
- perioada ulterioară de previziune implicită, în care previziunile au un grad mai mare de nesiguranță (s-au extrapolat tendințele mari ale perioadei intermediare considerând și saturarea previzibilă a pieței).

4.2.iv. VALOAREA TERMINALĂ

Estimarea valorii terminale s-a făcut în baza ipotezei de continuare a activității. Valoarea

terminală este dată de capitalizarea fluxurilor de trezorerie disponibile cu rata de capitalizare care are în vedere o creștere perpetuă (rotunjită) de 2%.

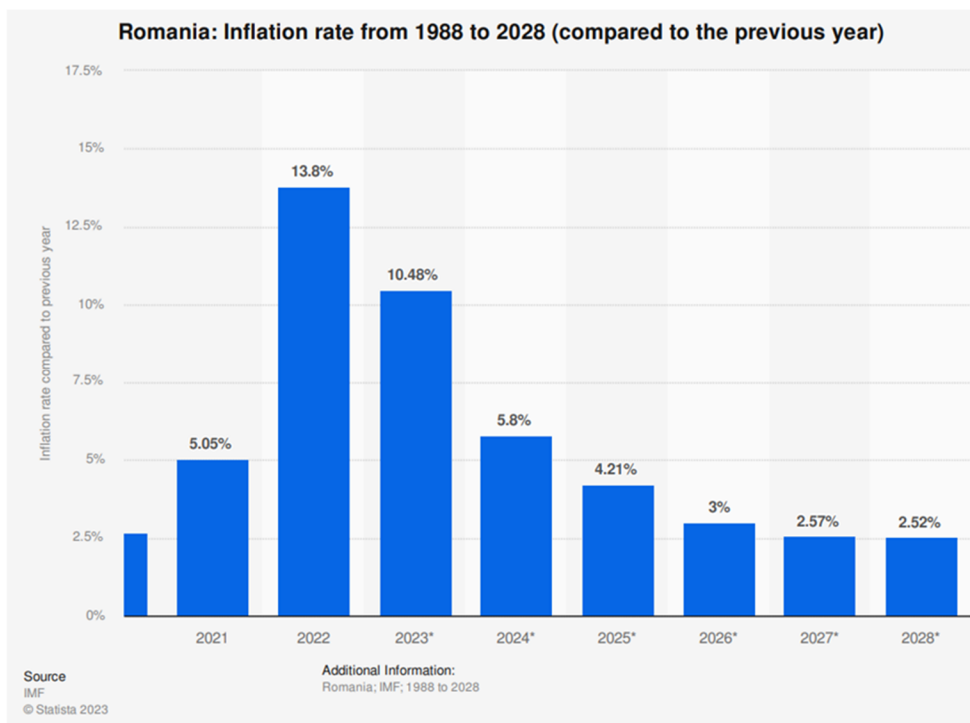
Această estimare are la bază:

- estimările pentru inflația în zona Euro conform datelor PwC - Global Economy Watch. Conform datelor din August 2023, inflația era estimată la 1,9% pentru zona Euro în perioada 2025-2028.

August 2023

	Share of 2022 world GDP		Real GDP Growth			Consumer Price Inflation		
	PPP	MER	2023p	2024p	2025-2028p	2023p	2024p	2025-2028p
Eurozone	10.5%	12.2%	0.8	1.2	1.5	5.4	2.7	1.9

- prognoze 2023 pentru România furnizate de Statista.com care arată o rată a inflației de 2,52% estimată pentru 2028.



4.2.v. DETERMINAREA VALORII FLUXURILOR FINANCIARE DE DISPONIBILITĂȚI

Baza de calcul pentru estimarea veniturilor și cheltuielilor totale a fost bugetul de venituri și cheltuieli întocmit de conducerea societății în lei pentru 2023-2027, considerat rezonabil:

RON	Ian-Sept 2023	Oct-Dec 2023	2024	2025	2026	2027	Valoarea terminală
Venituri din exploatare	44.150.517	14.256.000	56.880.000	58.017.600	59.177.952	60.361.511	61.568.741
<i>% venituri op vs anul trecut</i>		55,7%	-2,6%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Cheltuieli din exploatare fara amortizari	44.020.742	14.177.996	55.968.000	57.025.360	58.103.867	59.203.945	59.721.679
EBITDA	129.775	78.004	912.000	992.240	1.074.085	1.157.566	1.847.062
<i>Marja EBITDA (% Venituri exploatare)</i>	0,3%	0,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	3,0%

Investiții (CAPEX) și amortizare

Investițiile au fost considerate la nivelul de 15 mii lei/an în perioada 2024-2027, iar în perpetuitate la nivelul amortizării. Pentru perioada Octombrie-Decembrie 2023 nu au fost estimate investiții noi.

Amortizarea a fost determinată pe baza registrului de mijloace fixe pentru imobilizările existente la data evaluării și ținând totodată cont de investițiile considerate în perioada de previziune pentru care a fost considerată o perioadă de amortizare de 5 ani.

În perpetuitate amortizarea a fost considerată la nivelul de 0,02% din veniturile operaționale, nivel similar cu cele realizate istoric și plasat ușor sub cuartila 1 a valorilor înregistrate de societățile utilizate în determinarea ratei de actualizare. Dat fiind obiectul de activitate al societății, cel de retail, este normal ca activele imobilizate să fie reduse, implicit nivelul amortizării să fie unul foarte mic sau aproape nul în raport cu veniturile din exploatare:

Indicator statistic	Amortizare % Ven. Expl.
Cuartila 1	0,7%
Mediana	2,0%
Cuartila 3	2,9%

Precizăm de asemenea că societatea își desfășoară activitatea în sediu închiriat, nu deține flotă de transport, iar depozitarea se face pe amplasamentul Prefab S.A. astfel că și prin aceste aspecte se justifică un nivel foarte redus al amortizării și investițiilor relativ la veniturile operaționale. Totodată și marjele operaționale sunt reduse având în vedere externalizarea acestor servicii (depozitare/transport).

Variația capitalului de lucru

Capitalul de lucru operațional ca procent din venituri a fost estimat pe întreaga perioadă de

previziune la nivelul de 8,2% din veniturile operaționale, nivel situat între cuartila 1 și mediana valorilor înregistrate de societățile comparabile:

Indicator statistic	Capital de lucru % Ven expl.
Cuartila 1	3,5%
Mediana	10,3%
Cuartila 3	13,9%

Istoric societatea a înregistrat următoarele ponderi ale capitalului de lucru relativ la venituri:

RON	2020	2021	2022	30.09.2023
Capital de lucru non-cash	3.998.029	4.630.726	4.622.762	4.766.464
% CA	9,3%	9,7%	12,3%	8,2%

Capitalul de lucru non-cash pornește de la capitalul de lucru la care se adaugă datoriile purtătoare de dobândă (și alte sume asimilate: dividende de plată, leasinguri etc.) și se scad disponibilitățile. O altă modalitate de calcul ar fi pornind de la Necesarul de Fond de Rulment la care se adună înapoi datoriile purtătoare de dobândă pe termen scurt¹⁴.

Fluxurile de disponibilități

Tabloul fluxului de disponibilități și modul de calcul sunt prezentate în tabelul următor, pornindu-se de la profitul operațional net la care s-a adăugat amortizarea, fiind o cheltuială nemonetară, și din care s-a scăzut valoarea investițiilor și necesarul de capital de lucru pentru a susține volumul de afaceri estimat:

RON	Ian-Sept 2023	Oct-Dec 2023	2024	2025	2026	2027	Valoarea terminală
Venituri din exploatare	44.150.517	14.256.000	56.880.000	58.017.600	59.177.952	60.361.511	61.568.741
% venituri op vs anul trecut		55,7%	-2,6%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Cheltuieli din exploatare fara amortizari	44.020.742	14.177.996	55.968.000	57.025.360	58.103.867	59.203.945	59.721.679
EBITDA	129.775	78.004	912.000	992.240	1.074.085	1.157.566	1.847.062
<i>Marja EBITDA (% Venituri exploatare)</i>	0,3%	0,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	3,0%
Amortizare	(9.945)	(1.174)	(4.611)	(6.029)	(8.419)	(11.416)	(11.644)
Amortizare % venituri exploatare	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%
Deprecieri	-	-	-	-	-	-	-
Provizioane	-	-	(540.000)	(550.800)	(561.816)	(573.052)	-
EBIT	119.829	76.830	367.389	435.411	503.850	573.098	1.835.418
Impozit pe profit		(12.293)	(58.782)	(69.666)	(80.616)	(91.696)	(293.667)
Profit operațional net		64.538	308.606	365.745	423.234	481.402	1.541.751
Amortizare		1.174	4.611	6.029	8.419	11.416	11.644
Variația capitalului de lucru		-	124.577	(92.838)	(94.695)	(96.588)	(98.520)
Investiții (CAPEX)		-	(15.000)	(15.000)	(15.000)	(15.000)	(11.644)
Fluxuri de numerar nete		65.711	422.794	263.936	321.958	381.230	1.443.231

¹⁴ Referință: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/noncashwc.htm

Prin actualizarea acestor fluxuri de numerar cu rata de actualizare estimată la capitolul 4.2.ii rezultă într-o valoare de piață a capitalurilor investite, conform calculelor din Anexa 4, de:

$$V_{\text{capitaluri investite - activitate operațională}} = 5.920.596 \text{ lei}$$

Active în afara exploatării / în exces

Societatea nu deține active în afara exploatării la data evaluării.

Datorii purtătoare de dobândă/Alte sume asimilate

La data evaluării societatea nu are datorii financiare sau alte sume asimilate în sold.

Disponibilități

La data evaluării, soldul disponibilului în casă și în conturi este de **33.454 lei**.

4.2.vi. REZULTATE – ABORDAREA PRIN VENIT

Așadar, pornind de la valoarea determinată a capitalurilor investite și ținând cont de datoriile purtătoare de dobândă nete de disponibilități, valoarea a 100% din capitalurile proprii ale societății este de:

Valoarea întreprinderii - activitate operațională	5.920.596
Plus: active în afara exploatării	0
Valoarea întreprinderii	5.920.596
Minus: datorii financiare	-
Plus: numerar în conturi curente și casă	33.454
Valoare capital propriu	5.954.050
Valoare capital propriu rotunjit	5.950.000

4.3. ABORDAREA PRIN PIAȚĂ

Conform SEV 200 – *Întreprinderi și participații la întreprinderi:*

“ 50.1 Abordarea prin piață se aplică frecvent la evaluările de întreprinderi și participații la capitalul întreprinderii deoarece acest tip de active îndeplinește deseori criteriile cuprinse în SEV 105 Abordări și metode de evaluare, paragraful 20.2 sau 20.3. Atunci când utilizează abordarea prin piață la evaluarea de întreprinderi și participații la capitalul întreprinderii, evaluatorii ar trebui să urmeze cerințele stipulate în SEV 105 Abordări și metode de evaluare, secțiunile 20 și 30.

50.2 Trei dintre cele mai uzuale surse de date utilizate la evaluarea prin abordarea prin piață a întreprinderilor și a participațiilor la capitalul întreprinderii sunt:

- (a) piețele de capital pe care se tranzacționează participațiile la capitalurile unor întreprinderi similare,*
- (b) piața achizițiilor în care se cumpără și se vând întreprinderi în ansamblul lor sau participații cu drept de control la capitalul întreprinderii, și*
- (c) tranzacțiile anterioare sau ofertele de tranzații de acțiuni ale întreprinderii subiect.”*

După cum menționează standardele de evaluare, abordarea este aplicabilă și în cazul în care sunt disponibile date privind tranzații anterioare cu subiectul evaluării, însă pentru societatea evaluată nu este cazul.

Această abordare se bazează pe un proces logic în care valoarea de piață se va obține prin analiza tranzațiilor cu întreprinderi similare și relevante, compararea acestor întreprinderi cu firma evaluată și, în final, estimarea valorii companiei evaluate prin utilizarea unui factor de conversie (multiplicator).

4.3.i. ANALIZA MULTIPLICATORILOR DE SECTOR

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

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

Mecanismul abordării solicită evaluatorului să utilizeze prețurile și indicatorii de piață alături de alți factori, cum ar fi: profiturile, fluxurile de numerar, valoarea contabilă a capitalurilor proprii etc., să rețină indicatori (multipli) de piață, iar ulterior, să aplice ajustări

corespunzătoare diferențelor între întreprinderile cotate și cele necotate (dimensiune, lichiditate, acces la finanțare etc.)

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

Pentru estimarea valorii capitalului propriu, s-au utilizat multiplicatorii aferenți cuartilelor 1 și 3 ale sectorului de activitate în care își desfășoară activitatea și compania evaluată. Comparabilele au fost selectate de pe piețe de valori externe.

4.3.i.a. SELECTAREA COMPANIILOR COMPARABILE

Ca urmare a analizelor realizate, au fost selectate un număr de 9 companii comparabile din România și alte țări, pentru care să fie disponibili multiplicatorii EV/Sales și EV/EBITDA, dintr-o sursă comună, respectiv baza de date Infront Analytics și care să ofere produse și servicii similare:

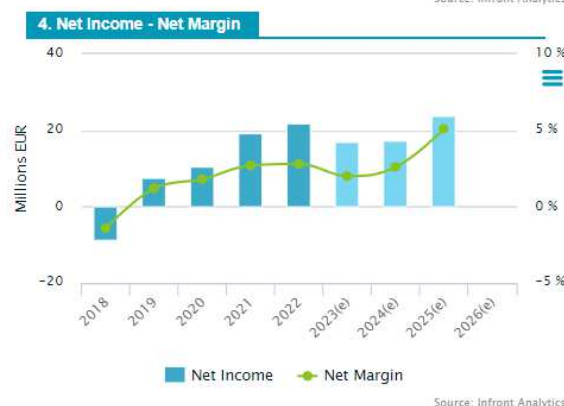
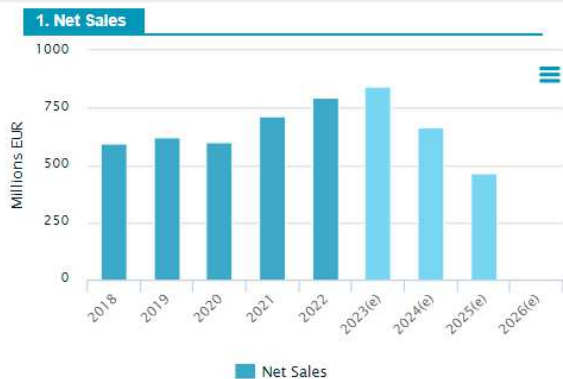
- HERIGE SA
- Sephaku Holdings Limited
- KUWAZAWA Trading Co., Ltd.
- Travis Perkins plc
- BlueLinx Holdings Inc.
- Goodfellow Inc.
- OCHI HOLDINGS CO.,LTD.
- Brdr A & O Johansen A/S
- Yamadai Corporation.

HERIGE SA

HERIGE este o companie cu sediul în Franța, care se ocupă în principal de producția, distribuția, comercializarea și instalarea de materiale și echipamente pentru industria construcțiilor și construcțiilor. Compania desfășoară activități precum: comercializarea materialelor de construcții, producția de beton prefabricat și gata amestecat și producția de articole de tâmplărie, închideri și structuri din lemn. VM Materiaux SA deservește profesioniștii din industria construcțiilor și clienții de tip „do-it-yourself”. Activitățile sale de beton industrial sunt desfășurate de peste 20 de fabrici, care livrează beton gata de utilizare. Atlantem este divizia de tâmplărie industrială a Companiei, compusă din 15 fabrici. Compania are peste 100 de agenții, dintre care aproape 30 sunt în teritoriile franceze de peste mări. VM Materiaux operează prin mai multe filiale, printre care Financiere Blavet SAS, SA Financiere Dresco și Sefimat SAS, printre altele. La 31 decembrie 2013, Societatea a efectuat o vânzare parțială a activelor imobiliare, ca parte a proiectului de reorganizare. Compania a fost cunoscută anterior ca VM Matériaux și și-a schimbat numele în Herige în mai 2015. Herige a fost fondată în 1907 și are sediul în L'Herbergement, Franța.

Historical Charts for HERIGE SA

Display Currency: LOCAL EUR USD
 Display Options: Chart 1 Net Sales Chart 2 EBITDA - EBITDA Margin Chart 3 EBIT - EBIT Margin Chart 4 Net Income - Net M



Sephaku Holdings Limited

Sephaku Holdings Limited este o companie de construcții și materiale de construcții cu un portofoliu de investiții în sectoarele cimentului și betonului mixt din Africa de Sud. Oferă investitorilor un portofoliu de active concentrate pe lanțul valoric al materialelor de construcție. A investit în noi capacități semnificative în producția de ciment și beton mixt în Africa de Sud. Investițiile de bază ale companiei sunt un pachet de 36% din Dangote Cement South Africa (Pty) Ltd și 100% din Metier Mixed Concrete (Pty) Ltd (Metier). Metier este angajată în fabricarea și furnizarea de produse din beton gata amestecat pentru piețele rezidențiale, comerciale și industriale din Africa de Sud. Metier furnizează, de asemenea, o varietate de produse standard și specializate din beton de mare valoare industriei construcțiilor.

Compania a fost fondată de Christiaan Rudolph de Wet du Bruin, Lelau Mohuba și David Twist pe 11 mai 2005 și are sediul în Irene, Africa de Sud.

Historical Charts for Sephaku Holdings Limited

Display Currency:

LOCAL

EUR

USD

Display Options: Chart 1

Net Sales

Chart 2

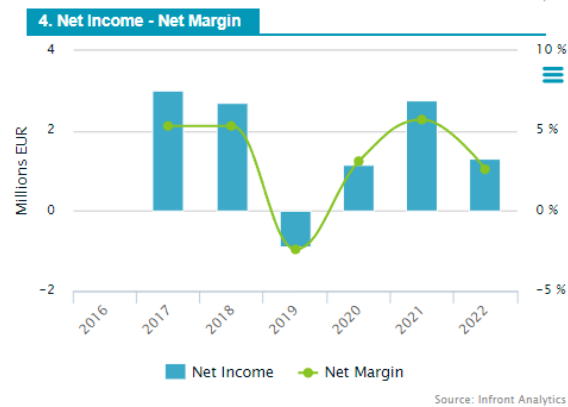
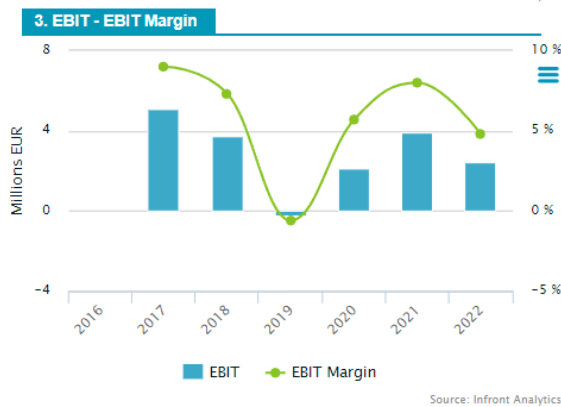
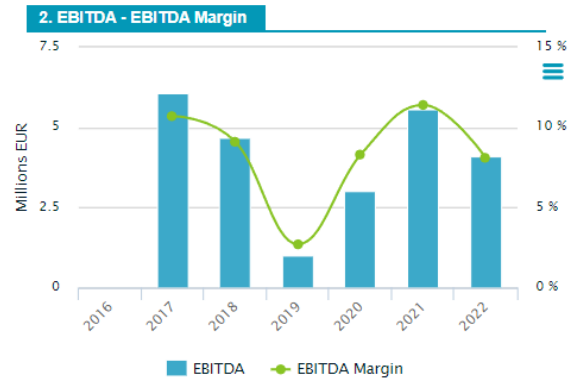
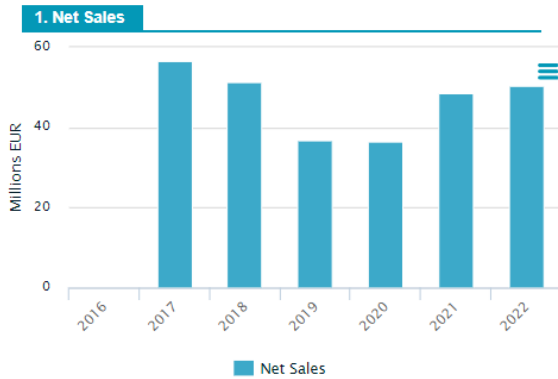
EBITDA - EBITDA Margin

Chart 3

EBIT - EBIT Margin

Chart 4

Net Income - Net M



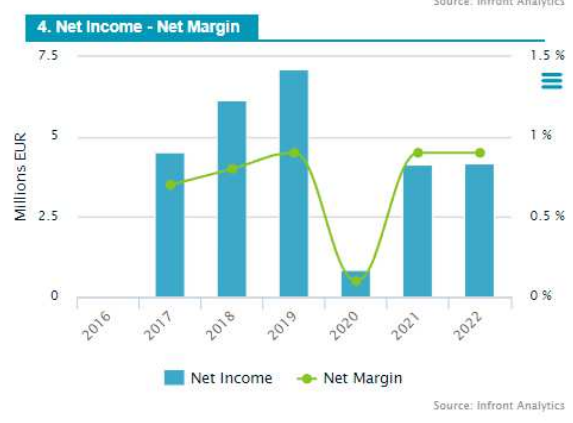
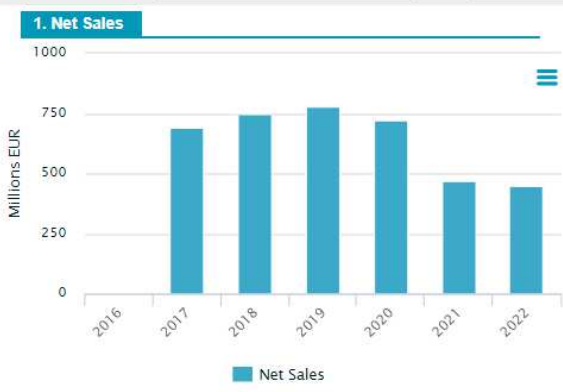
KUWAZAWA Trading Co., Ltd.

KUWAZAWA Holdings Corporation operează ca o companie comercială de materiale de construcții în Japonia. Vinde materiale de bază, precum ciment, betoane gata amestecate, materiale de inginerie civilă, produse din oțel, materiale interioare și exterioare, bucătării și băi unitare, echipamente de alimentare cu apă și drenare. Societatea mai execută lucrări de construcții, hidroizolații și alte lucrări de specialitate, vinde cherestea, placaj, materiale de structură, materiale de izolare, echipamente pentru locuințe, canape de sticlă și altele către constructori și firme de construcții, și oferă consultanță rezidențială, contractare de construcții de locuințe, reparații și renovare și servicii de logistică.

De asemenea, compania oferă transport pentru materiale de construcții, închiriere de macarale, lucrări de inginerie civilă și depozitare, precum și servicii de curățare, management de echipamente, securitate și întreținere și management al clădirilor, întreținere, reparații și vânzare automobile, vehicule speciale, mașini grele etc.; și colectează, transportă și procesează deșuri. KUWAZAWA Holdings Corporation a fost fondată în 1933 și are sediul în Sapporo, Japonia.

Historical Charts for KUWAZAWA Trading Co., Ltd.

Display Currency: LOCAL EUR USD
 Display Options: Chart 1 Net Sales Chart 2 EBITDA - EBITDA Margin Chart 3 EBIT - EBIT Margin Chart 4 Net Income - Net M



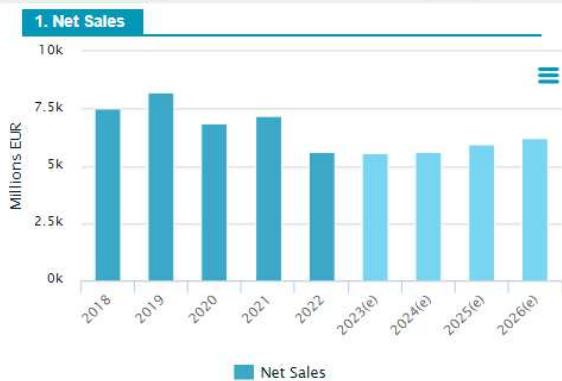
Travis Perkins plc

Travis Perkins plc activează în distribuția de produse din materiale de construcție în Regatul Unit. Activitățile principale ale Societății sunt vânzarea de cherestea, materiale de construcție și produse de instalații sanitare și termice, precum și închirierea de unelte, către comerțul în construcții, industrie în general și publicul larg.

Compania furnizează instrumente și materiale de construcție. De asemenea, distribuie produse legate de conducte, precum și oferă soluții de încălzire. În plus, compania oferă servicii civile și legate de drenaj, furnizează izolație și produse pentru construcții interioare specialiștilor în construcții interioare, antreprenorilor și constructorilor. Compania își comercializează produsele sub mărcile Travis Perkins, Toolstation, BSS, Keyline și CCF. Travis Perkins plc a fost fondată în 1797 și are sediul în Northampton, Regatul Unit.

Historical Charts for Travis Perkins plc

Display Currency: LOCAL EUR USD
 Display Options: Chart 1 Net Sales Chart 2 EBITDA - EBITDA Margin Chart 3 EBIT - EBIT Margin Chart 4 Net Income - Net M



BlueLinx Holdings Inc.

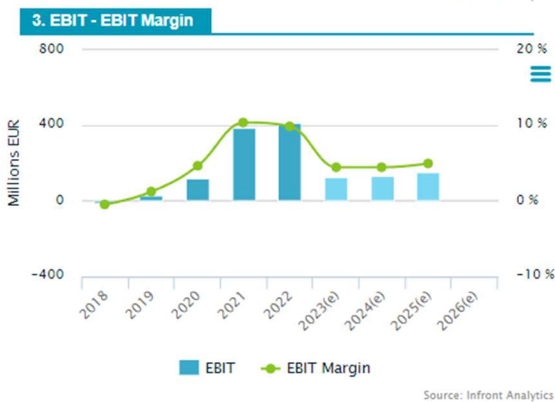
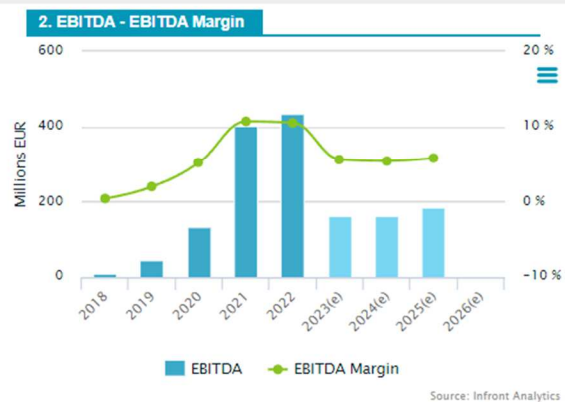
BlueLinx Holdings Inc., împreună cu filialele sale, activează în distribuția de produse pentru clădiri rezidențiale și comerciale în Statele Unite. Distribuie produse de specialitate, inclusiv lemn de inginerie, locuințe în aer liber, cherestea de specialitate, panouri și produse industriale, produse structurale (cum ar fi cherestea, placajul, scândurile de toroane orientate, barele de armare și rețeaua), precum și alte produse din lemn care sunt utilizate pentru suport structural în proiecte de construcții. De asemenea, oferă diverse servicii și soluții cu valoare adăugată clienților și furnizorilor.

Compania își vinde produsele prin trei canale de distribuție constând din vânzări în depozit, vânzări de reîncărcare și vânzări directe. Compania operează în toate zonele metropolitane majore din Statele Unite

Compania deservește centre naționale de origine, dealeri profesioniști, cooperative, distribuitori de specialitate, dealeri regionali și locali și producători industriali. BlueLinx Holdings Inc. a fost înființată în 2004 și are sediul în Marietta, Georgia.

Historical Charts for BlueLinx Holdings Inc.

Display Currency: LOCAL EUR USD
 Display Options: Chart 1 Net Sales Chart 2 EBITDA - EBITDA Margin Chart 3 EBIT - EBIT Margin Chart 4 Net Income - Net Ma



Goodfellow Inc.

Goodfellow Inc. operează în distribuția angro de produse din cherestea, materiale de construcție și acoperiri de podea în Canada și Statele Unite. De asemenea, este implicată în remanufacturarea și distribuția de cherestea și produse din lemn. Produsele de terasă ale companiei includ accesorii, compozite, cadre și produse din lemn pentru spații exterioare; Societatea oferă produse de izolare și izolare fonică, produse din cherestea, produse din lemn tratat, panouri de construcții și placaj din lemn de esență tare, plăci din fibre de densitate medie și înaltă și panouri și accesorii melaminate.

Compania mai și oferă fabricarea de cherestea la comandă, prelucrarea lemnului și servicii de pregătire și ambalare pentru export. De asemenea, își exportă produsele. Deservește sectoarele comerciale și rezidențiale prin intermediul rețelelor de comercianți cu amănuntul de cherestea, producători, parteneri industriali și de proiecte de infrastructură și specialiști în acoperirea podelei. Compania a fost cunoscută anterior ca Goodfellow Lumber Ltd. și și-a schimbat numele în Goodfellow Inc. în octombrie 1984. Goodfellow Inc. a fost fondată în 1898 și are sediul în Delson, Canada.

Historical Charts for Goodfellow Inc.

Display Currency: LOCAL EUR USD

Display Options: Chart 1 Net Sales Chart 2 EBITDA - EBITDA Margin Chart 3 EBIT - EBIT Margin Chart 4 Net Income - Net



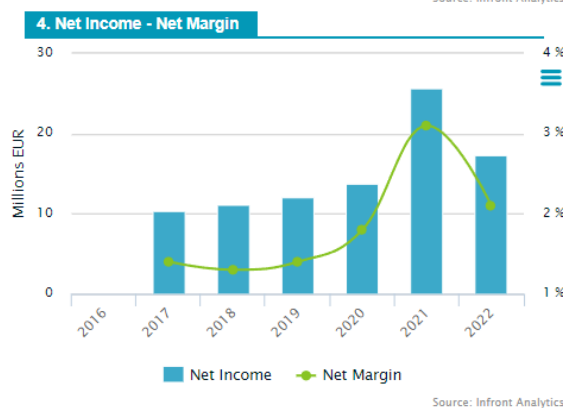
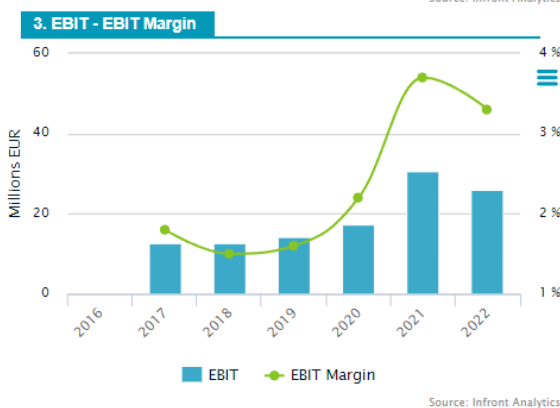
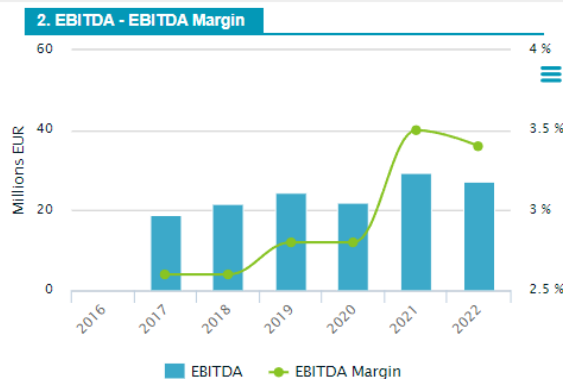
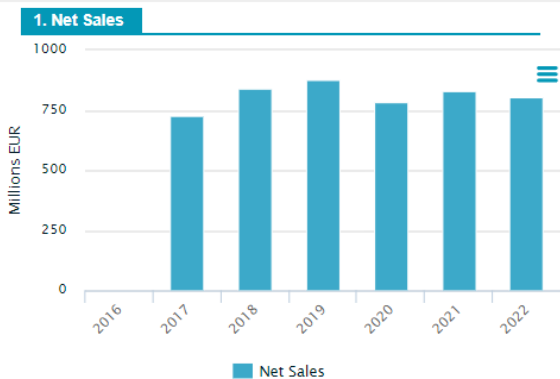
OCHI HOLDINGS CO.,LTD.

Ochi Holdings Co., Ltd., prin filialele sale, face comerț cu materiale de construcție în Japonia. Vinde cu ridicata și vinde materiale de construcție și echipamente pentru locuințe, cum ar fi materiale de construcție din lemn, placaj și produse ecologice. De asemenea, compania prelucrează și vinde panouri pretăiate pentru case din lemn. În plus, este implicată în construcții, lucrări de inginerie civilă și vânzarea de materiale industriale.

Compania are trei segmente de activitate. Segmentul Materiale de construcții vinde materiale aferente locuințelor achiziționate de la producătorii autohtoni de materiale de construcții, agenți și companii comerciale către comercianții autohtoni de materiale de construcții și chereștea, producători de case, antreprenori generali, companii de construcții și centre de locuințe. Segmentul Life este implicat în cumpărarea și vânzarea de bunuri de uz casnic, cum ar fi echipamente de încălzire și altele, către supermarketuri, centre de domiciliu și farmacii. Segmentul Prelucrare este angajat în achiziționarea de materiale de construcție, precum și în prelucrarea, asamblarea și vânzarea de structuri precursoare în principal pentru case din lemn. Compania a fost fondată în 1955 și are sediul în Fukuoka, Japonia.

Historical Charts for OCHI HOLDINGS CO.,LTD.

Display Currency: LOCAL EUR USD
 Display Options: Chart 1 Net Sales Chart 2 EBITDA - EBITDA Margin Chart 3 EBIT - EBIT Margin Chart 4 Net Income - Net Margin



Brdr A & O Johansen A/S

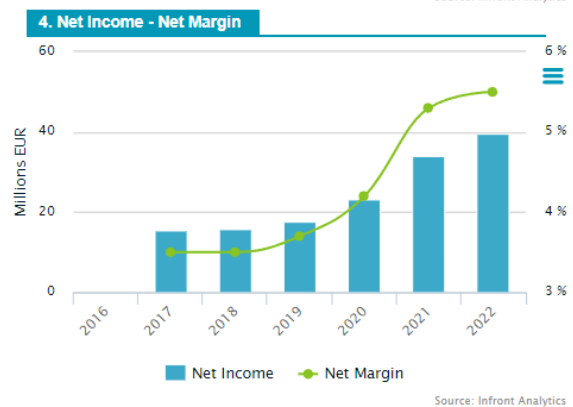
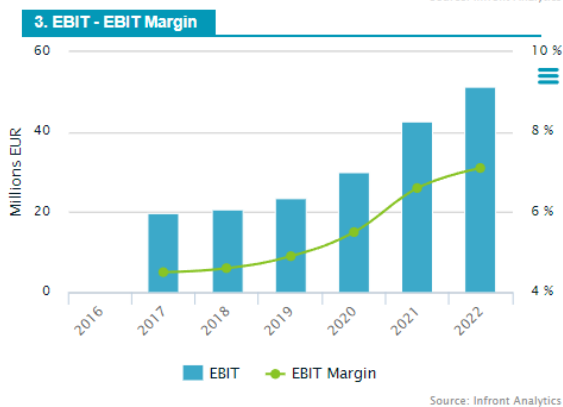
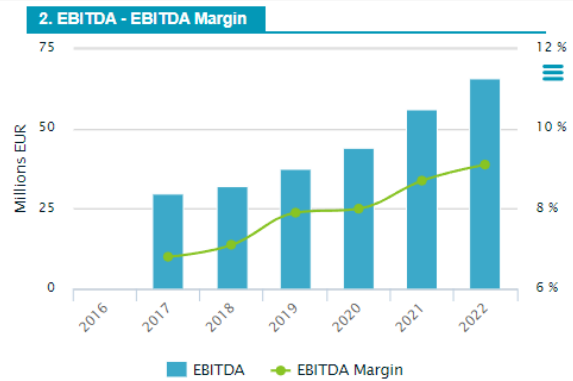
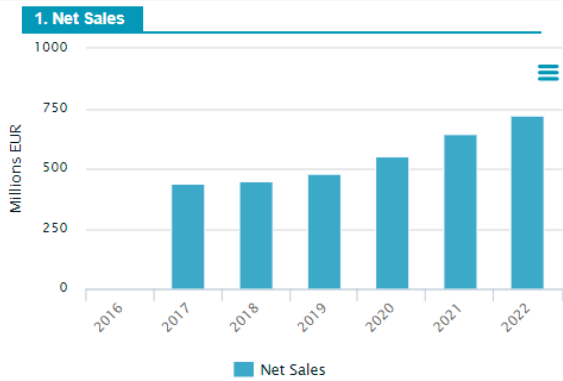
Brødrene A & O Johansen A/S, împreună cu filialele sale, se angajează în vânzarea și distribuția de materiale și unelte tehnice de instalare în Danemarca, Suedia și Norvegia. Compania operează prin două segmente, Professional B2B și Private B2C. Oferă produse pentru instalații sanitare, încălzire și obiecte sanitare, echipamente și componente electrice. Compania vinde, de asemenea, suporturi, alte materiale de prindere, sisteme de închidere. Deservește companii de construcții municipale, și instituții publice.

Gama de produse a companiei de peste 60.000 de articole diferite deservește două piețe principale: profesională și bricolaj. Piața profesională a materialelor tehnice de instalare include echipamente electrice, termice și sanitare, în timp ce piața de bricolaj include produse de instalații sanitare și de încălzire.

Compania este operațională în Scandinavia și regiunea baltică prin 47 de puncte de vânzare în Danemarca, două în Suedia și două în Estonia. Brødrene A & O Johansen A/S a fost fondată în 1914 și are sediul în Albertslund, Danemarca.

Historical Charts for Brdr A & O Johansen A/S

Display Currency: LOCAL EUR USD
 Display Options: Chart 1 Net Sales Chart 2 EBITDA - EBITDA Margin Chart 3 EBIT - EBIT Margin Chart 4 Net Income - Net Margin



Yamadai Corporation

Yamadai Corporation este o companie de vânzare cu ridicata și cu amănuntul a materialelor pentru locuințe și materiale de construcție în Japonia. De asemenea, este implicată în prelucrarea lemnului, tăierea computerizată a lemnului, prelucrarea cu conservanți, uscare artificială, materiale pentru locuințe, prelucrarea lemnului, prelucrarea prin uscare, fabricarea materialelor, precum și furnizarea de cherestea, materiale de construcție, locuințe, echipamente, placaj și altele.

Compania se ocupă de proiectarea, construcția, supravegherea, vânzarea și intermedierea de construcții rezidențiale, construcții mari din lemn, case din lemn și clădiri, condominii și proprietăți imobiliare, afaceri de topografie la sol și afaceri de închiriere imobiliară. Compania a fost înființată în 1964 și are sediul în Ishinomaki, Japonia.

Historical Charts for Yamadaï Corporation

Display Currency: LOCAL EUR USD
 Display Options: Chart 1 Net Sales Chart 2 EBITDA - EBITDA Margin Chart 3 EBIT - EBIT Margin Chart 4 Net Income - Net M



4.3.i.b. REZULTATE OBȚINUTE

Datele folosite sunt preluate din baza de date Infrontanalytics, multiplicatorii fiind calculați pe baza firmelor comparabile prezentate anterior. Acești multiplicatori sunt aplicați rezultatelor societății în vederea stabilirii valorii companiei. Analiza specificului sectorului arată că indicatorii relevanți pentru evaluare ce ar trebui utilizați sunt EV/Sales și EV/EBITDA.

Pe baza multiplicatorilor aferenți comparabilelor selectate, a fost realizat următorul sumar statistic:

Sumar statistic	Min	Cuartila 1	Medie	Mediană	Cuartila 3	Max	CV
EV / Sales ajustat	0,07	0,09	0,13	0,12	0,14	0,22	39%
EV / EBITDA	2,42	3,12	4,43	4,07	4,74	7,23	39%

Notă: Multiplicatorul EV/Sales a fost ajustat pe baza marjei EBITDA având în vedere că dintre două societăți cu un nivel similar al veniturilor și al altor indicatori relevanți, cea cu marja EBITDA mai mare va avea un multiplicator mai mare. D = Decila

Multiplicatorii au fost suplimentar ajustați cu un coeficient de 75% pentru diferențele la nivelul ratei de creștere, riscului specific și dimensiunii. Acest coeficient a fost determinat ca raport între valoarea întreprinderii rezultată prin metoda DCF utilizând rata de actualizare a companiei și valoarea întreprinderii calculată în același mod însă utilizând rata de actualizare ce ia în calcul riscuri specifice mai reduse, reflectând profilul de risc al comparabilelor.

Prin urmare, utilizând multiplicatorii EV/Sales și EV/EBITDA ajustați și aferenți cuartilelor 1 și 3, a fost obținut următorul interval ca o indicație pentru valoarea de piață a întreprinderii, pe baza rezultatelor estimate pentru 2023 și actualizate cu factorul de actualizare aferent (conform modelului DCF):

Factor ajustare multiplicatori	75%		
Multiplicatori ajustați	Cuarta 1	Mediană	Cuarta 3
EV / Sales ajustat	0,07	0,09	0,11
EV/EBITDA	2,34	3,05	3,56
EV / Sales ajustat	3.854.692	5.066.166	5.892.172
EV/EBITDA	458.402	597.490	697.398
Multiplicator selectat: EV/Sales ajustat*	Min	Mediană	Max
Valoarea Întreprinderii	3.854.692	5.066.166	5.892.172

Notă: a fost selectat multiplicatorul EV/Sales întrucât indicatorul marja EBITDA al societății subiect înregistrează valori estimate pentru 2023 foarte mici comparativ cu estimările viitoare și cu societățile comparabile

Din aceste valori se scad datoriile purtătoare de dobândă nete de numerar pentru a determina valoarea capitalurilor proprii.

Având în vedere că în piața de capital sunt tranzacționate pachete minoritare, o primă de control ar trebui să fie adăugată la valorile de mai sus pentru a estima valoarea a 100% din capitalurile proprii ale societății evaluate. Prima de control specifică conform altor companii comparabile din sectoarele de activitate în care activează societatea este de 26% (sursă: *baza de date Business Valuation Resources – Anexa 5*).

De asemenea, având în vedere că societatea nu este listată este necesară aplicarea unui discount pentru lipsa de lichiditate și marketabilitate. Nivelul acestui discount pentru industria specifică este de 18,3% (sursă: 2023 Stout Restricted Stock Study Companion Guide – Wholesale trade).

Comparison of Financial Characteristics by Industry

In Millions of U.S. Dollars

Industry Description	SIC Range	Trans. Count	Median Statistics					
			Discount	% Shares Held	Market Value	Total Assets	MTB Ratio	Issuer Volatility
All	All	776	15.7%	10.1%	\$ 151.8	\$ 53.1	4.08	73.6%
Mining	1000-1999	91	14.6%	12.2%	148.6	86.3	3.29	69.2%
Manufacturing	2000-3999	333	15.8%	10.1%	154.2	46.6	4.45	74.4%
Transportation, Communications, Electric, Gas, and Sanitary Services	4000-4999	45	16.1%	11.2%	186.7	120.1	3.79	74.5%
Wholesale Trade	5000-5199	13	18.3%	15.3%	98.0	25.8	3.62	82.0%
Retail Trade	5200-5999	31	13.2%	10.4%	115.0	93.4	5.19	67.0%
Finance, Insurance, and Real Estate Services	6000-6999	99	11.4%	9.9%	176.6	635.4	1.75	54.0%
	7000-8999	163	22.1%	9.1%	132.2	22.6	6.30	83.7%

Based on transactions available as of December 2022.

Note - One transaction from the agriculture industry (SIC Code 0179) has been excluded from this table.

Note - The figures in this table have been adjusted for inflation as of November 2022.

Luând în calcul toate ajustările menționate, valoarea capitalurilor proprii ale companiei este cuprinsă între (Anexa 6):

	Min	Mediană	Max
Valoarea Întreprinderii	3.854.692	5.066.166	5.892.172
Minus: Datorii purtătoare de dobândă nete / (Numerar net)		-33.454	
Valoare capitaluri proprii operaționale (pachete minoritare, lichide)	3.888.146	5.099.621	5.925.626
Prima de control		26,0%	
Discount pentru lichiditate redusă		18,3%	
Valoare capitaluri proprii operaționale (pachete majoritare, nelichide)	4.002.535	5.249.652	6.099.958
Active în afara exploataării/în exces	-	-	-
Valoare capitaluri proprii (pachete majoritare, nelichide)	4.000.000	5.250.000	6.100.000

5. CONCLUZIA ASUPRA VALORII

➤ ABORDAREA PRIN VENIT

Analiza DCF $V_{100\% \text{ capital propriu PREFAB INVEST S.A.}} = 5.950.000 \text{ lei}$

➤ ABORDAREA PRIN PIATĂ

Comparație prin multiplicatori $V_{100\% \text{ capital propriu}} = \text{între } 4.000.000 \text{ lei și } 6.100.000 \text{ lei}$

➤ ABORDAREA PRIN ACTIVE (COST)

Nu este adecvată.

Ca urmare a investigațiilor și analizelor noastre, considerând ipotezele și ipotezele speciale expuse în prezentul raport de evaluare, concluzia evaluatorului este că, așa cum se prezenta la data evaluării, valoarea de piață a 100% din capitalul propriu al Prefab Invest S.A. este:

$VP_{100\% \text{ capital propriu PREFAB INVEST S.A.}} = 5.950.000 \text{ lei}$

ANEXE

1. Estimarea costului mediu ponderat al capitalului (WACC) la 30 Septembrie 2023
2. Estimarea primei de risc pentru dimensiune (SSRP)
3. Estimarea primei de risc specific (URP)
4. Abordarea prin Venit - Metoda fluxurilor de numerar actualizate
5. Prima de control
6. Abordarea prin Piață – Aplicarea multiplicatorilor

COSTUL CAPITALULUI MEDIU PONDERAT

Cifre in mil €

Denumire companie	Tara	Beta	Capitalizare	Datorii / Capital propriu	Datorii / Capital permanent	Impozit pe profit	Beta neajustat
HERIGE SA	FRA	0,52	76	108,2%	52,0%	25,0%	0,29
Sephaku Holdings Limited	ZAF	0,77	13	37,7%	27,4%	27,0%	0,60
KUWAZAWA Trading Co., Ltd.	JPN	1,05	61	0,0%	0,0%	30,6%	1,05
Travis Perkins plc	GBR	1,78	2.070	55,4%	35,7%	25,0%	1,26
BlueLinx Holdings Inc.	USA	1,62	700	65,0%	39,4%	25,0%	1,09
Goodfellow Inc.	CAN	1,41	80	24,5%	19,7%	26,5%	1,20
OCHI HOLDINGS CO.,LTD.	JPN	0,14	122	0,0%	0,0%	30,6%	0,14
Brdr A & O Johansen A/S	DNK	1,19	212	26,2%	20,7%	22,0%	0,99
Yamadai Corporation	JPN	0,66	8	50,9%	33,7%	30,6%	0,49

Sursa de date pentru comparabile: Infront Analytics, Septembrie 2023

Mediana	1,05	37,7%	27,4%	0,99
----------------	------	-------	-------	------

Costul capitalului propriu (CAPM) in RON:	
(1) Rata impozitului pe profit	16,0%
(2) Rata fără risk [Rf]	5,47%
(3) Prima pentru piață [ERP]	6,30%
(4) Beta neajustat	0,99
(5) Datorii / Capital propriu	37,7%
(6) Costul datoriilor înainte de impozitare	8,55%
(7) Prima de risc pentru dimensiuni [SSRP]	5,00%
(8) Risc specific [URP]	2,05%

Costul capitalului propriu (CAPM):	
Beta reajustată	1,30
Ke = Rf + Beta ajustat x ERP + SSRP + URP	
CAPM Costul capitalului propriu	20,7%
Costul datoriilor după impozitare	7,2%
Datorii / Capital permanent	27,4%
COSTUL MEDIU PONDERAT AL CAPITALULUI - WACC	17,0%

Note:

- Cota de impozit pe profit în România
- Rata fără risc - Randament titluri de stat (normalizat, medie 2005-Septembrie 2023, sursa: BNR, titluri cu maturitate peste 10 ani)
- Prima de risc pentru piață incl. prima de risc pentru România
5,50% Prima de risc pentru piață - pentru țările dezvoltate (Kroll Sept. 2023 5,5-6% pentru Europa, KPMG Netherlands Q3 2023: 5%, date Damodaran)
1,90% Cotații CDS pentru România (Damodaran, Iul. 2023)
0,42 coeficient volatilitate acțiuni vs obligațiuni corporative în țări emergente, având în vedere că s-a luat deja în calcul rata fara risc pentru Romania (Damodaran, Iul. 2023)
- ERP = ERP tari dezvoltare + CDS net * coeficient volatilitate
- Beta neajustat și reajustat utilizând metoda Hamada
- Mediana Datorii / Capital propriu al companiilor analizate
- Rata dobânzii credite noi în RON societăți nefinanciare (sursa, BNR medie lunara Ian 2022 - Sept 2023)
- Prima pentru riscul aferent dimensiunii (Anexa 2)
- Riscul specific companiei (Anexa 3)

**VALUATION HANDBOOK – INTERNATIONAL GUIDE TO COST OF CAPITAL
2021 SUMMARY EDITION**

**Exhibit 7.5: Composite Average of Arithmetic Average
“Risk Premium Over CAPM” (i.e., Size Premia) (December 2020)**

<u>Size portfolio</u>	<u>Market Cap of Smallest Co. (€ millions)</u>	<u>Market Cap of Largest Co. (€ millions)</u>	<u>Premium over CAPM</u>
1-Largest	10.761	286.476	0,20%
2	4.119	10.761	1,30%
3	2.075	4.119	2,00%
4	950	2.075	1,80%
5	556	950	2,10%
6	307	556	2,80%
7	163	307	3,20%
8	81	163	4,80%
9	32	81	5,00%
10-Smallest	0	32	8,50%

Capitalizarea bursieră SNP OMV Petrom S.A. 35.518 mil. RON =aprox. 7.140 mil. EURO

Compania cu cea mai mare capitalizare din studiu: 286.476 mil EURO

Concluzie: cea mai mare companie considerata în studiu este de aproximativ 40 ori mai mare decât compania românească listată cu cea mai mare capitalizare

PREFAB INVEST S.A.	30.09.2023
Capitaluri Proprii (RON)	5.950.000
mil EURO	1,2
mil EURO ratio	48
=>SSRP	5,00%

DETERMINAREA RISCULUI SPECIFIC [URP]

Factori	Scara	Risc estimat	Pondere	Risc ponderat	Observații
Stabilitatea afacerii	Cat timp a fost profitabila societatea? 1-3 ani - Risc mare: 4-5 4-6 ani: Risc mediu: 2-3 Peste 6 ani: Risc mic: 0-1	0	10%	-	Societatea este pe profit încă din 2009.
Transparența afacerii	Societatea are situatiile financiare auditate si publicate? Da- Risc mic: 0 Nu- Risc mare: 5	2	10%	0,20	Situațiile nu sunt publice.
Gradul de concentrare al clientilor	Societatea incaseaza mai mult de 30% de la mai putin de 5 clienti? Da - Risc mare: 5 Nu - Risc mic: 0	2	25%	0,50	Concentrarea ține de specificul activității, principalul client este un retailer de materiale de constructii ce asigura distribuția către mai multi clienti finali Risc redus.
Dependenta de furnizori	Societatea poate schimba furnizorii fara a face rabat la calitatea produselor/serviciilor sau fara a creste costurile? Da- Risc mic: 0 Nu- Risc mare: 5	2	10%	0,20	
Dependenta de personalul cheie	Exista personal cheie pentru succesul afacerii, care nu poate fi inlocuit in timp util la un salariu mediu al pietei? Da- Risc mare: 5 Nu- Risc mic: 0	2	20%	0,40	Echipa de management și de vânzări.
Intensitatea competitiei	Care este intensitatea competitiei? Foarte intensa - Risc mare: 4-5 De intensitate medie - Risc mediu: 2-3 De intensitate mica- Risc mic: 0-1	3	25%	0,75	Concurență medie.
TOTAL			100%	2,05	

Sursa: Principles of Private Firm Valuation - S.J. Feldman

ABORDAREA PRIN VENIT
Fluxuri de numerar la dispoziția firmei

RON	2021	2022	Ian-Sept 2023	Oct-Dec 2023	2024	2025	2026	2027	Valoarea terminală
Venituri din exploatare	47.591.207	37.521.199	44.150.517	14.256.000	56.880.000	58.017.600	59.177.952	60.361.511	61.568.741
<i>% venituri op vs anul trecut</i>	10,4%	-21,2%	55,7%		-2,6%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Cheltuieli din exploatare fara amortizari	46.610.781	37.394.894	44.020.742	14.177.996	55.968.000	57.025.360	58.103.867	59.203.945	59.721.679
EBITDA	980.426	126.305	129.775	78.004	912.000	992.240	1.074.085	1.157.566	1.847.062
<i>Marja EBITDA (% Venituri exploatare)</i>	2,1%	0,3%	0,3%	0,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	3,0%
Amortizare	(13.510)	(15.628)	(9.945)	(1.174)	(4.611)	(6.029)	(8.419)	(11.416)	(11.644)
Amortizare % venituri exploatare	0,03%	0,04%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%
Deprecieri	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provizioane	-	-	-	-	(540.000)	(550.800)	(561.816)	(573.052)	-
EBIT	966.916	110.676	119.829	76.830	367.389	435.411	503.850	573.098	1.835.418
Impozit pe profit				16%	(12.293)	(58.782)	(69.666)	(80.616)	(91.696)
Profit operațional net					64.538	308.606	365.745	423.234	1.541.751
Amortizare					1.174	4.611	6.029	8.419	11.644
Variația capitalului de lucru				8,2%	-	124.577	(92.838)	(94.695)	(96.588)
Investiții (CAPEX)					-	(15.000)	(15.000)	(15.000)	(11.644)
Fluxuri de numerar nete					65.711	422.794	263.936	321.958	1.443.231
Perioada					0,38	1,25	2,25	3,25	4,25
WACC/factorul de actualizare				17,0%	0,9428	0,8218	0,7024	0,6003	0,5131
FNA (DCF) valoarea prezentă					61.954	347.454	185.388	193.284	195.613
Valoare actualizată a fluxurilor de numerar	983.692								
Valoare actualizată a valorii terminale	4.936.904								
Valoarea întreprinderii - activitate operațională	5.920.596								
Plus: active în afara exploatării	0								
Valoarea întreprinderii	5.920.596								
Minus: datorii financiare	-								
Plus: numerar în conturi curente și casă	33.454								
Valoare capital propriu	5.954.050								
Valoare capital propriu rotunjit	5.950.000								

ABORDAREA PRIN PIAȚĂ

Multiplicatori	EV / Sales	EV / EBITDA	EV / Sales ajustat	% EBITDA
HERIGE SA	0,28	4,74	0,14	5,9%
Sephaku Holdings Limited	0,31	4,67	0,14	6,6%
KUWAZAWA Trading Co., Ltd.	0,07	3,12	0,09	2,2%
Travis Perkins plc	0,50	7,04	0,21	7,1%
BlueLinx Holdings Inc.	0,41	7,23	0,22	5,7%
Goodfellow Inc.	0,25	3,92	0,12	6,4%
OCHI HOLDINGS CO.,LTD.	0,08	2,42	0,07	3,3%
Brdr A & O Johansen A/S	0,22	2,70	0,08	8,1%
Yamadai Corporation	0,19	4,07	0,12	4,7%

EBITDA subiect estimat stabil 3,0%

Indicatori din CPP (RON)	2023e
Venituri operationale	58.406.517
EBITDA	207.779
factor de actualizare	0,94
Indicatori din bilanț (RON)	
Active în afara exploatării / în exces	-
Datorii purtătoare de dobândă nete / (Numerar net)	(33.454)

Sumar statistic	Min	Cuartila 1	Medie	Mediană	Cuartila 3	Max	CV
EV / Sales ajustat	0,07	0,09	0,13	0,12	0,14	0,22	39%
EV / EBITDA	2,42	3,12	4,43	4,07	4,74	7,23	39%

* s-a optat pentru utilizarea EV/Sales întrucât indicatorul marja EBITDA al societății subiect înregistrează valori estimate pentru 2023 foarte mici comparativ cu istoricul, estimările viitoare și cu societățile comparabile

Factor ajustare multiplicatori	75%		
Multiplicatori ajustați	Cuartila 1	Mediană	Cuartila 3
EV / Sales ajustat	0,07	0,09	0,11
EV/EBITDA	2,34	3,05	3,56
EV / Sales ajustat	3.854.692	5.066.166	5.892.172
EV/EBITDA	458.402	597.490	697.398
Multiplicator selectat: EV/Sales ajustat*	Min	Mediană	Max
Valoarea Întreprinderii	3.854.692	5.066.166	5.892.172
Minus: Datorii purtătoare de dobândă nete / (Numerar net)		-33.454	
Valoare capitaluri proprii operaționale (pachete minoritare, lichide)	3.888.146	5.099.621	5.925.626
Prima de control		26,0%	
Discount pentru lichiditate redusă		18,3%	
Valoare capitaluri proprii operaționale (pachete majoritare, nelichide)	4.002.535	5.249.652	6.099.958
Active în afara exploatării/in exces	-	-	-
Valoare capitaluri proprii (pachete majoritare, nelichide)	4.000.000	5.250.000	6.100.000

Search Criteria

Your report was generated: 02/15/2024 02:40PM (EET)

The FactSet/BVR Control Premium Study contained 2 selected transactions with the following criteria:

- Target SIC was among 5032, 5039, 5100, 5111, 5112, 5122, 5131, 5136, 5137, 5139, 5141, 5142, 5143, 5144, 5146, 5147, 5148, 5149, 5153, 5154, 5159, 5162, 5169, 5171, 5172, 5181, 5182, 5191, 5192, 5193, 5198, 5199
- Date Effective was greater than 01/01/2020

Transaction Summary

Statistic	Count	Range	10th Percentile	25th Percentile	Median	75th Percentile	90th Percentile	H Mean	WH Mean	Mean	Coefficient of Variation
Effective Date	2	12/24/2020 — 01/29/2021									
Net Sales LTM (\$MM)	2	\$2,046.45 — \$3,654.00	\$2,207.20	\$2,448.34	\$2,850.22	\$3,252.11	\$3,493.24			\$2,850.22	
EBITDA LTM (\$MM)	2	\$209.24 — \$559.50	\$244.26	\$296.80	\$384.37	\$471.93	\$524.47			\$384.37	
Deal Value (\$MM)	2	\$831.77 — \$8,688.93	\$1,617.48	\$2,796.06	\$4,760.35	\$6,724.64	\$7,903.21			\$4,760.35	
Equity Control Premium	2	25.0% — 27.0%	25.2%	25.5%	26.0%	26.5%	26.8%			26.0%	
Implied Minority Discount on Equity	2	20.0% — 21.2%	20.1%	20.3%	20.6%	20.9%	21.1%			20.6%	
Invested Capital Control Premium	2	14.4% — 20.6%	15.0%	15.9%	17.5%	19.1%	20.0%			17.5%	
Implied Minority Discount on Invested Capital	2	12.6% — 17.1%	13.0%	13.7%	14.8%	16.0%	16.6%			14.8%	
Price/Sales	2	0.41x — 2.44x	0.61x	0.91x	1.42x	1.93x	2.23x	0.70x	1.71x	1.42x	0.71
Price/Income	1	18.2x — 18.2x	18.2x	18.2x	18.2x	18.2x	18.2x	18.2x	18.2x	18.2x	0.00
Price/Book Value	1	6.9x — 6.9x	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x	0.00
TIC/EBITDA	2	6.7x — 18.6x	7.9x	9.7x	12.7x	15.6x	17.4x	9.9x	16.2x	12.7x	0.47
TIC/EBIT	2	17.3x — 23.1x	17.9x	18.8x	20.2x	21.6x	22.5x	19.8x	22.4x	20.2x	0.14

Transactions*

Target SIC	Target NAICS	Target Name	Target Business Description	Target Country	Unaffected Stock Price	Date Effective	Deal Value (MM)	% of Shares Acquired	Equity Control Premium	Implied Minority Discount on Equity	Invested Capital Control Premium	Implied Minority Discount on Invested Capital
5039	444190	Foundation Building Materials, Inc.	Distributes drywalls, steel structures, fasteners, metal lath, plaster and accessories	United States	\$15.16	01/29/2021	\$831.77	100.00%	27.0%	21.2%	14.4%	12.6%
5039	444190	HD Supply Holdings, Inc.	Operates as a holding company with interest in distributes building material products and tools to to perform a combination of support services	United States	\$44.81	12/24/2020	\$8,688.93	100.00%	25.0%	20.0%	20.6%	17.1%

