

Număr raport: 8929

RAPORT DE EVALUARE

S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A.

Datele, informațiile și conținutul prezentului raport nu vor putea fi copiate în parte sau în totalitate și nu vor fi transmise unor terți fără acordul scris și prealabil al Societății Comerciale **DARIAN DRS SA**, și al **S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A.**

- Iulie 2011 -

CUPRINS

1	CONCLUZIILE EVALUĂRII	4
2	PREMISELE EVALUĂRII	6
2.1	Scopul, utilizarea și instrucțiunile evaluării	6
2.2	Data estimării valorii	6
2.3	Moneda raportului. Modalități de plată	6
2.4	Clauza de nepublicare	7
2.5	Metodologia de evaluare	7
3	PREZENTAREA DATELOR	9
3.1	Generalități	9
3.2	Aspecte operaționale	10
3.2.1	Activitatea productivă	10
3.2.2	Dotări	11
3.3	Aspecte comerciale	12
3.3.1	Analiza ramurii (domeniului) / Aspecte ale pieței specifice	12
3.3.2	Concurenții societății	13
3.3.3	Clienții societății	13
3.3.4	Furnizori	13
3.4	Aspecte resurse umane	14
3.4.1	Managementul	14
3.4.2	Personalul	15
3.5	Aspecte juridice	16
3.5.1	Acționari	16
3.5.2	Drepturi de proprietate	16
3.5.3	Creanțe și datorii	17
3.5.4	Litigii	17
3.6	Analiză economico-financiară	17
3.6.1	Analiza bilanțului	18
3.6.2	Analiza poziției financiare	19
3.6.3	Analiza performanțelor financiare	25
4	ANALIZA DATELOR ȘI CONCLUZIILE	27
4.1	Metodologia de evaluare	27
4.1.1	Abordarea prin comparații de piață	27
4.1.2	Date de piață	27
4.1.3	Etapele evaluării	28

4.1.4	Abordarea pe bază de venituri	31
4.2	Reconcilierea valorilor. Opinia și concluziile evaluatorului	35
5	ANEXE.....	37
5.1	Ipoteze și condiții limitative	37
5.2	Certificarea evaluatorului.....	39
5.3	Surse de informații utilizate	40

1 CONCLUZIILE EVALUĂRII

În baza contractului nr. 5725 / 27.06.2011 am realizat estimarea valorii de piață a unei acțiuni a S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A. în vederea informării clientului.

S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A. are sediul în București, str. București, str. MENDELEEV 21-25, Telefon: 021-3074700, Fax: 021-3124203, număr de înregistrare la Registrul Comerțului J40/1499/1991, CUI RO 1570662.

Societate Comercială TELEROM PROIECT INPPT S.A. desfășoară în principal activități de inginerie și consultanță tehnică (cod CAEN 7112).

Compania a fost evaluată în ipoteza respectării principiului continuității activității („on going concern”) – conform prevederilor Standardului Internațional de Practică în Evaluare 6 – GN 6 „Evaluarea Întreprinderii”

Metodele de evaluare utilizate au fost:

- ✓ *Abordarea prin venit* – o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau părți sociale prin folosirea uneia sau mai multor metode prin care valoarea este estimată prin convertirea beneficiilor anticipate în valoare a capitalului.
- ✓ *Abordarea prin piață* - o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau părți sociale prin folosirea uneia sau mai multor metode care compară subiectul evaluat cu alte întreprinderi similare, participații sau părți sociale similare care au fost vândute. Această abordare nu a fost aplicată ținând cont de numărul (scăzut, nesemnificative ca volum și netransparente) de tranzacții înregistrate cu pachete de părți sociale aparținând societăților (similare și relevante) din acest sector. În plus, nu există o piață reglementată prin care să se tranzacționeze astfel de societăți, informațiile deținute de evaluator având un grad de încredere scăzut. Drept urmare, metodele de evaluare aparținând abordării prin comparații de piață nu au putut fi aplicate.

În cele ce urmează este prezentată valoarea unei acțiuni prin prisma fiecărei abordări utilizate:

Valoarea rezultată prin metoda fluxurilor financiare actualizate:

0,20 lei / acțiune

Valoarea acțiunii prin metoda comparațiilor de piață:

0,23 lei / acțiune

Valoarea obținută prin **metoda comparațiilor de piață** ține cont de percepția investitorilor de pe piața de capital privind sectorul societății.

Valoarea obținută prin **metoda fluxurilor financiare actualizate** are în vedere atât potențialul de exploatare al patrimoniului societății (imobilizări corporale și active intangibile neidentificabile distinct precum notorietate, brand, management etc), pe baza activității curente desfășurate în cadrul acestuia în conformitate cu bugetul aprobat, cât și de eventualele active în afara exploatarei. Menționăm că rezultatul acestei metode este mult mai relevant în

ipoteza respectării principiului continuității activității („on going concern”) – deci evaluatorul i-a acordat o încredere mai mare acestei abordări în evaluare.

Valoarea obținută prin **metoda activului net corectat** ține seama de **valoarea de realizare netă** a elementelor patrimoniale estimată pornind de la valoarea de piață a componentelor. Rezultatul acestei metode conduce la valoarea unei acțiuni aferentă unui pachet majoritar de acțiuni, iar în general este mai relevant în cazul în care există premise de încetare a activității – **nu** este cazul. Având în vedere că societatea a fost evaluată în ipoteza respectării principiului continuității activității, iar specificul activității companiei presupune existența a numeroase active intangibile (Goodwill) imposibil de cuantificat distinct, considerăm că rezultatele metodei patrimoniale ar conduce la o opinie irelevantă a valorii acțiunii SC TELEROM PROIECT INPPT SA, în consecință aceasta abordare nu a fost utilizată în vederea determinării valorii de piață a unei acțiuni.

Având în vedere aspectele prezentate în cadrul raportului și de sectorul în care societatea activează se poate considera că pentru scopul prezentei evaluări și relevanța datelor și informațiilor utilizate în aplicarea metodelor de evaluare rezultatul **metodei fluxurilor financiare actualizate** din cadrul abordării prin venituri este cel mai reprezentativ.

În conținutul raportului, sunt prezentate detalii privind modul de abordare, conținutul metodelor și argumente privind relevanța acestora.

Astfel, pe baza informațiilor prezentate în cadrul raportului referitor la modalitatea de evaluare a fiecărui tip de activ, în opinia evaluatorului, **valoarea de piață a unei acțiuni a S.C. TELEROM PROIECT INPPT SA**, este la data evaluării de:

0,20 lei / acțiune

Argumente asupra valorilor estimate:

- Valoarea a fost estimată pe baza considerentelor prezentate în cadrul prezentului raport;
- Valoarea este o predicție;
- Valoarea este subiectivă;
- Evaluarea este o opinie asupra unei valori.

DARIAN DRS S.A

2 PREMISELE EVALUĂRII

2.1 Scopul, utilizarea și instrucțiunile evaluării

Scopul raportului este estimarea valorii de piață a unei acțiuni a S.C. TELEROM PROIECT INPPT SA în vederea informării clientului.

Subiectul evaluării este S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A. cu sediul în București, str. MENDELEEV 21-25, Telefon: 021-3074700 Fax: 021-3124203, având număr de înregistrare la Registrul Comerțului J40/1499/1991, CUI RO 1570662.

Baza de evaluare. Tipul valorii estimate

Pentru estimarea valorii de piață a unei acțiuni S.C. TELEROM PROIECT INPPT s-au luat în considerare prevederile Standardului Internațional de Evaluare IVS 1. Valoarea de piață este definită astfel:

- ✓ *Valoarea de piață este „suma estimată pentru care o proprietate poate fi schimbată, la data evaluării, între un cumpărător decis și un vânzător hotărât, într-o tranzacție cu preț determinat obiectiv, după o activitate de marketing corespunzătoare, în care părțile implicate acționează în cunoștință de cauză, prudent și fără constrângere.”*

De asemenea, în elaborarea prezentului raport de evaluare au fost luate în considerare următoarele Standarde Internaționale de Evaluare, ediția a 8-a, 2007:

- ✓ IVS 1 Valoarea de piață – tip de valoare
- ✓ GN 6 Evaluarea întreprinderii
- ✓ GN 3 Evaluarea mijloacelor fixe mobile
- ✓ GN 4 Evaluarea activelor necorporale
- ✓ GN 5 Evaluarea bunurilor mobile
- ✓ GN 11 Verificarea evaluării
- ✓ IVS 3 Raportarea evaluării

2.2 Data estimării valorii

La baza efectuării evaluării au stat informațiile privind nivelul prețurilor corespunzătoare lunii iunie 2011, dată la care se consideră valabile ipotezele luate în considerare și valorile estimate de către evaluator (data evaluării).

Evaluarea a fost realizată în luna iulie 2011, considerată data raportului.

2.3 Moneda raportului. Modalități de plată

Valoarea este exprimată în lei. Cursul valutar utilizat la conversia cifrelor ale căror exprimare era “în valută” este de 4,2500 lei/1EURO, curs BNR din 26 iulie 2011. Se menționează, însă, că o eventuală conversie în valută a opiniei finale o considerăm adecvată doar atâta vreme cât principalele premise care au stat la baza evaluării nu

suferă modificări semnificative (nivelul veniturilor previzionate, rentabilității, nivelul riscurilor asociate unei investiții similare, cursul de schimb și evoluția acestuia comparativ cu puterea de cumpărare și cu nivelul tranzacțiilor pe piața imobiliară specifică etc.).

Valoarea exprimată ca opinie în prezentul raport reprezintă suma care urmează a fi plătită în echivalent cash la data tranzacției fără a lua în calcul condiții de plată deosebite (investiții previzionate etc).

2.4 Clauza de nepublicare

Prezentul raport de evaluare a fost realizat pe baza informațiilor furnizate de către reprezentanții S.C. TELEROM PROIECT INPPT, corectitudinea și precizia datelor furnizate fiind responsabilitatea acestora. În conformitate cu uzanțele din România valorile estimate de către evaluator sunt valabile la data prezentată în raport și încă un interval de timp limitat după această dată, în care condițiile specifice nu suferă modificări semnificative care pot afecta opiniile estimate.

Opinia evaluatorului trebuie analizată în contextul economic general când are loc operațiunea de evaluare, stadiul de dezvoltare al pieței specifice și scopul prezentului raport. Dacă acestea se modifică semnificativ în viitor evaluatorul nu este responsabil decât în limita informațiilor valabile și cunoscute de acesta la data evaluării.

Acest raport de evaluare este confidențial, destinat numai scopului precizat și numai pentru uzul clientului și destinatarilor menționați la pct. 2.1. Nu acceptăm nicio responsabilitate dacă este transmis unei alte persoane, fie pentru scopul declarat, fie pentru alt scop, în nicio circumstanță.

2.5 Metodologia de evaluare

Metodologia de evaluare, general acceptată, presupune ca evaluatorul să strângă, analizeze și ajusteze informațiile pe care le consideră relevante, să selecteze și să aplice abordările și metodele de evaluare care conduc la o valoare estimată în conformitate cu scopul propus.

În evaluare s-a ținut cont de următoarele:

- ✓ Tipul afacerii și istoricul ei;
- ✓ Cadrul economic general, punându-se accent pe situația sectorului în care societatea își desfășoară activitatea;
- ✓ Capacitatea companiei de a produce profit;

Metodele de evaluare utilizate au fost:

- ✓ *Abordarea prin venit* – o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau părți sociale prin folosirea uneia sau mai multor metode prin care valoarea este estimată prin convertirea beneficiilor anticipate în valoare a capitalului.
- ✓ *Abordarea prin piață* - o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau părți sociale prin folosirea uneia sau mai multor metode care compară subiectul evaluat cu alte întreprinderi similare, participații sau părți sociale similare care au fost vândute. Această abordare nu a fost aplicată ținând cont de numărul (scăzut, nesemnificative ca volum și netransparente) de tranzacții înregistrate cu pachete de părți sociale aparținând societăților (similare și relevante) din acest sector. În plus, nu există o piață

reglementată prin care să se tranzacționeze astfel de societăți, informațiile deținute de evaluator având un grad de încredere scăzut. Drept urmare, metodele de evaluare aparținând abordării prin comparații de piață nu au putut fi aplicate.

Valoarea obținută prin metoda de randament și metodele de comparații țin seama pe de o parte de totalitatea elementelor intangibile de care beneficiază compania la data evaluării și pe de altă parte de comportamentul investitorilor pe piață pentru companii concurente din același domeniu de activitate.

Valoarea obținută prin metoda activului net corectat ține seama de valoarea de realizare netă a elementelor patrimoniale estimată pornind de la valoarea de piață a componentelor. Rezultatul acestei metode conduce la valoarea unei acțiuni aferentă unui pachet majoritar de acțiuni.

3 PREZENTAREA DATELOR

3.1 Generalități

Denumire	S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A.
Adresă	București, STR MENDELEEV 21-25, Telefon: 021/307.47.00, fax: 021/312.42.03
Înregistrări	Nr. ORC: J40/1499/1991 C.U.I.: RO 1570662
Obiect de activitate principal	7112 – Activitati de inginerie si consultanta tehnica
Capital social	107.998,88 lei
Nr. acțiuni	981.808 acțiuni

Scurtă prezentare a companiei analizate

Compania a fost înființată în anul 1952, fiind unicul proiectant de telecomunicații național în perioada 1952 – 1991. De-a lungul timpului societatea analizată a avut următoarele denumiri:

- “Institutul de Proiectări pentru Telecomunicații” (IPTc)
- “Institutul de Cercetări si Proiectari pentru Telecomunicații” (ICPTc)
- “Institutul de Cercetări și Proiectări Tehnologice in Telecomunicații” (ICPTTc)

Începând cu anul 1991 conform HG. Nr. 118/15.02.1991 a devenit societate pe acțiuni, deține abilități în verificarea proiectelor de telecomunicații și lucrărilor de construcții și instalații.

S.C. Telerom Proiect INPPT S.A are implementat și menține un sistemul de management al calității conform condițiilor din standardul ISO 9001/2000 pentru activități de proiectare, cercetare-dezvoltare, consultanță și antreprenariat general, certificat de Societatea Română pentru Asigurarea Calității și de IQNet - The International Certification Network. Printre alte certificări se numără:

- OMCAS (Organismul Militar de Certificare Sisteme de Management al Calității al Ministerului Apărării.)
- AACR (Autoritatea Aeronautică Civilă Română)
- MIRA (Ministerul Internelor și Reformei Administrative) pentru efectuarea lucrărilor de proiectare privitoare la investițiile acestor instituții

3.2 Aspecte operaționale

3.2.1 Activitatea productivă

Volumul activității companiei din primul semestru al anului 2011 este puternic influențat de finalitatea licitațiilor publice la care participă, aspect ce a determinat o diminuare considerabilă a cifrei de afaceri. Conjunctura politico-economică a României favorizează câștigarea unor licitații pentru proiecte de infrastructura importante de către companii care nu posedă abilitățile tehnico-profesionale necesare finalizării lor, entitățile precum Telerom Proiect INPPT S.A. se numără printre subcontractorii unor astfel de lucrări.

Conform informațiilor primite de la client spre sfârșitul anului 2011 se preconizează o creștere exponențială a activității companiei ca urmare a numărului mare de contracte de infrastructură ce au termen de finalizare 31.12.2011. Contracte menționate anterior sunt în general câștigate de companii ce aleg să subcontracteze lucrările către companii cu o experiență bogată (companii precum Telerom Proiect INPPT S.A.) în vederea respectării clauzelor contractuale.

Activitatea companiei analizate este organizată pe trei secții de proiectare, care conlucrează între ele în funcție de natura lucrărilor :

- rețele telefonice
- radiocomunicații care cuprinde și transmisiuni multicanal, construcții metalice și electroalimentare.
- rețele de transmisiuni de date

Printre principalele produse / servicii oferite de către companie pe diferite segmente ale pieței specifice se numără:

Rețele de comunicații

- realizare de rețele de cabluri, locale și de lungă distanță (cupru și fibră optică), inclusiv suportul (canalizații telefonice, linii de stâlpi etc.)
- racorduri la rețeaua telefonică publică pentru ansambluri de locuințe, zone industriale, clădiri administrative, bănci etc.
- protecția instalațiilor de telecomunicații față de influența liniilor electrice de transport de înaltă tensiune și de tracțiune electrică
- mutări și protejări rețele și instalații de comunicații pentru eliberări de amplasamente
- sisteme de comunicații pentru controlul traficului pe autostrăzi

Radiocomunicații

- stații de radiodifuziune sonoră pe unde lungi, medii, scurte, ultrascurte
- stații de televiziune în VHF și UHF
- rețele complexe de radiorelee
- radiocomunicații mobile terestre pentru diferite aplicații (auto, navale, aeriene, feroviare etc.) în sistem trunked, celular

- rețele radiotelefonice pentru diverse aplicații, inclusiv rețele wireless pentru transmisii de date în configurație punct-punct și punct-multipunct
- centre de emisie și recepție la mare distanță pe unde scurte
- câmpuri de antene și sisteme radiante
- stații de sol pentru legături satelitare
- instalații pentru protecția și dirijarea navigației aeriene, maritime, fluviale
- rețele CATV
- sisteme de comunicații și control al traficului pe autostrăzi

Transmisiuni multicăi

- echipamente terminale și intermediare pentru transmisiuni pe suport fizic sau radio, cu diverse tipuri de multiplexare

Construcții metalice

- structuri metalice (turnuri, piloni) de diverse tipuri și dimensiuni utilizate ca suporturi pentru orice tip de antene și sisteme radiante

Electroalimentare

- instalații complexe de alimentare cu energie electrică în curent alternativ (c.a) și în curent continuu (c.c.) de diverse tensiuni și capacități
- racordări la sistemul energetic național, surse de rezervă în curent alternativ, surse de alimentare neîntreruptă în c.a. și în c.c., surse neconvenționale
- instalații de protecție a echipamentelor (prize de pământ, paratrăsnet, balizaj de noapte)

Rețele de transmisiuni de date

- rețele locale de transmisiuni de date (LAN) și interconectarea lor
- rețele private de arie extinsă pentru transmisiuni de date (MAN)

Instalații complexe de incintă

- sisteme complexe de comunicații (instalații de comunicații telefonice și de date, de semnalizare incendiu, efracție, control acces și protecția perimetrală a obiectivelor, TV cu circuit închis)
- cablări structurate în clădiri pentru voce/ date

3.2.2 Dotări

Societatea își desfășoară activitatea într-un spațiu închiriat, dotările societății fiind formate exclusiv din echipamente IT și periferice. La data evaluării compania deține trei autoturisme DACIA.

3.3 Aspecte comerciale

3.3.1 Analiza ramurii (domeniului) / Aspecte ale pieței specifice

Tendința activității de proiectare ca parte integrantă a activității de achiziție a investițiilor și ca obiect principal de activitate al societății Telerom Proiecte INPPT S.A este influențată de investițiile în infrastructură. În ceea ce privește contractele se remarcă o tendință de acordare a acestora către contractori generali, în care este inclusă și partea de proiectare (a cărei importanță este deseori trecută pe plan secundar, și de multe ori executată neprofesionist), contractori ce aleg de cele mai multe ori să subcontracteze o parte din lucrări către companii precum Telerom Proiecte INPPT S.A.

La prima vedere nu se poate discuta de sezonizare în condițiile pieței din România, licitațiile pentru contracte de infrastructură derulându-se pe tot parcursul anului. Însă situația reală sugerează o creștere a activității de proiectare spre sfârșitul anului, atunci când companiile ce au contractat lucrările sunt silit să apeleze la experiența unor jucători cu renume precum S.C. Telerom Proiecte INPPT S.A. pentru a se putea încadra în clauzele contractuale.

Activitatea de proiectare ca parte integrantă a activității de achiziție a investițiilor a fost reglementată de-a lungul timpului prin diverse normative. În prezent această activitate este reglementată de OUG 34/2006 împreună cu alte acte normative complementare. Ordonanța reglementează activitatea de achiziție de la publicarea anunțului de intenție a achiziției, desfășurarea în totalitate a acesteia, până la procedura de soluționare a contestațiilor.

Prin HG 28/2008 este reglementat cadrul conținut al documentațiilor tehnico-economice ale investițiilor, structura și metodologia de elaborare a devizului general. Atât proiectarea cât și investițiile la nivel național sunt influențate de data aprobării bugetului anual.

Conform informațiilor furnizate de către Comisia Națională de Prognoză se așteaptă creșteri constante a sectorului serviciilor în România în perioada 2011-2014.

PROIECȚIA PRINCIPALILOR INDICATORI MACROECONOMICI

- modificare procentuală față de anul anterior, %-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Produsul intern brut, prețuri curente - milioane lei - creștere reală, %-	514.700 7,3	498.008 -7,1	513.641 -1,3	542.035 1,5	590.247 4,0	643.816 4,5	703.827 4,7
din care:							
- Industrie ¹⁾	1,9	-1,4	5,1	2,7	3,8	4,3	4,1
- Agricultură, silvicultură, piscicultură, exploatare forestieră ¹⁾	20,7	-14,3	-0,8	1,0	1,7	3,1	2,9
- Construcții ¹⁾	26,2	-13,3	-10,7	1,6	4,5	7,1	6,1
- Servicii ¹⁾	5,4	-6,2	-2,3	0,9	4,2	4,4	4,9
Consumul final	8,7	-7,8	-2,1	1,3	3,5	3,7	3,9
- Consumul individual efectiv al gospodăriilor	8,9	-8,7	-2,0	1,5	3,6	3,9	4,1
- Consumul colectiv efectiv al administrației publice	6,2	1,2	-3,2	-1,0	1,5	2,0	2,0
Formarea brută de capital fix	15,6	-25,2	-13,1	3,4	5,8	7,8	8,5
Export de bunuri și servicii	8,3	-5,3	13,1	8,1	9,7	9,5	9,6
Import de bunuri și servicii	7,9	-20,9	11,6	7,1	8,3	8,7	9,5
Export de bunuri - milioane euro	33.725	29.084	37.294	42.910	49.135	55.865	62.850
Import de bunuri (CIF) - milioane euro	14,1	-13,8	28,2	15,1	14,5	13,7	12,5
Import de bunuri (FOB) - milioane euro	57.240	38.953	46.802	52.310	58.530	65.320	72.695
	11,5	-31,9	20,1	11,8	11,9	11,6	11,3
	52.834	35.955	43.199	48.280	54.025	60.290	67.100
	11,5	-31,9	20,1	11,8	11,9	11,6	11,3
Soldul balanței comerciale - (FOB-FOB) - milioane euro	-19.109	-6.871	-5.905	-5.370	-4.890	-4.425	-4.250
- (FOB-CIF)	-23.515	-9.869	-9.508	-9.400	-9.395	-9.455	-9.845
Contul curent - milioane euro	-16.157	-4.915	-4.969	-5.635	-6.715	-6.505	-7.030
- % din PIB	-11,6	-4,2	-4,1	-4,3	-4,8	-4,2	-4,1

¹⁾ Valoarea adăugată brută

3.3.2 Concurenții societății

Pe piața locală există firme similare ca și mărime și activitate. Dintre acestea, amintim:

- ✓ VERTA –TEL
- ✓ UTI Group

În cazul UTI și VERTA – TEL principalul atu îl constituie faptul că și execută lucrările. În acest fel cota de proiectare este redusă compensând cu încărcările lucrărilor de execuție.

Un alt atu al acestora este acela că pot proiecta și executa și lucrări de gaze, apă – canal, electrice în aceleași condiții ca și lucrările de telecomunicații.

3.3.3 Clienții societății

În general societatea își contactează potențialii clienți participând la licitații în urma cărora se încheie contracte de colaborare. Principalii clienți fiind din domeniul radio și telecomunicațiilor

3.3.4 Furnizori

Furnizorii societății sunt specifici domeniului în care activează societatea. Cei mai importanți dintre aceștia sunt:

Furnizorul	Produsul (gama de produse)	Probleme în aprovizionare
GRIMACH IMPORT EXPORT	Hartie xerox, papetarie	Nu
MICRONET COMPUTERS	Calculatoare, periferice	Nu
AUTORITATEA NATIONALA DE CERCETARE ȘTIINȚIFICĂ	Proprietar sediu (chirie, utilități)	Nu

Termenul mediu de onorare a datoriilor către furnizori este de peste 90 de zile, și sunt compuse din datoriile către bugetul statului respectiv angajați.

3.4 Aspecte resurse umane

3.4.1 Managementul

Administratorii societatii sunt :

1.Administrator LIXANDRU IOAN

- funcție : PREȘEDINTE C.A.
- data numirii: 29.08.2007
- durata mandatului: 4 ani
- data încetării mandatului: 29.08.2010
- domiciliul : România, localitatea București, sectorul 3, Splaiul Independenței nr. 2 J, ap. 9
- cetățenie : română
- data și locul nașterii : 16.05.1943 București
- CNP 1430516400123
- carte de identitate : seria RT, număr 147010, emitent SP 10 la data de 21.03.2001
- acționar cu 65.620 acțiuni
- Funcția : director general al societății din 1998

2. Administrator STANCIULESCU ION

- funcție : MEMBRU C.A.
- data numirii: 29.08.2007
- durata mandatului: 4 ani
- data încetării mandatului: 29.08.2010
- domiciliul : România, localitatea București, Str. Ion Berindei nr.9, bl.20, sc.2, ap.61, sectorul 2
- cetățenie : română
- data și locul nașterii : 24.05.1936 Brasov, jud. Brasov

- CNP 1360524400383
- carte de identitate : seria BE, număr 577420, emitent Secția 7 la data de 28.09.1981

3. Administrator MOTOC GEORGE

- puteri : MEMBRU C.A.
- data numirii: 29.08.2007
- durata mandatului: 4 ani
- data încetării mandatului: 29.08.2010
- domiciliul : România, localitatea București, Str. Prelungirea Ghencea nr.143B, sectorul 6
- cetățenie : română
- data și locul nașterii : 23.11.1943 Ramnicu Sarat, jud. Buzau
- CNP 1431123400186
- carte de identitate : seria RD, număr 505109, emitent SPCEP S6 biroul 3 la data de 30.11.2006

Auditorii societății sunt:

- S.C. CRISS CONTEXPERT SRL, în calitate de auditor financiar.
- Iuliana Mariana Marinescu, cetățean român, de naționalitate română, născut la data de 21.12.1941 în comuna Orbeasca județ Teleorman, fiica lui Marin si Maria, cu domiciliul în București Aleea Compozitorilor nr. 1 bl. E21 sc. A et. 9 ap. 49 sector 6, identificată cu CI seria RD nr. 510696 emis de SPCEP S6 biroul nr.3 la 26.01.07, CNP 2411221400358, în calitate de auditor intern.

Conducerea executivă a societății:

- **Moloțiu Marin- director tehnic** din anul 1992 este acționar și deține 340 de acțiuni;
- **Dumitrică Veronica – director economic** din anul 2001 este acționar și deține 170 de acțiuni.

Persoanele enumerate și care fac parte din conducerea societății nu sunt implicate în litigii sau proceduri administrative, au capacitate deplină în a-și îndeplini atribuțiile din cadrul societății.

3.4.2 Personalul

În prezent în societate sunt angajate 28 de persoane. Dimensiunea și structura personalului la 30.06.2011 este următoarea :

Varsta ani	Studii medii	Studii superioare	Direct productivi telecomunicatii
<40	1	-	-
>40<50	3	2	3
>50<60	8	5	10
>60	3	6	5
total	15	13	18

Se remarcă o medie de vârstă ce se încadrează în intervalul 50-60 ani.

În tabelul de mai jos se poate observa evoluția numărului de angajați

	2006	2007	2008	2009	2010	30.06.2011
Nr. total de personal	82	70	60	43	27	28

Analizând evoluția pe ansamblu se poate observă o descreștere continuă a numărului acestora în perioada 2006-2010. În primul semestru al acestui an se poate remarca o creștere ușoară a numărului acestora comparativ cu anul 2010. În concluzie acesta evoluție a personalului este strâns legată de performanțele companiei la care se adaugă evoluția pieței specifice.

3.5 Aspecte juridice

3.5.1 Acționari

Proprietari la data evaluării sunt:

Denumire acționar	Numar de acțiuni deținute	Cota din capitalul social
1. Fondul Proprietatea	673.862	68,63 %
2. S.C. ISAF S.A.	132.617	13,50 %
3. Persoane fizice	130.217	13,26%
4. Persoane juridice	45.112	4,59 %
TOTAL	981.808	100 %

3.5.2 Drepturi de proprietate

3.5.2.1 Terenuri și clădiri:

S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A. nu deține în proprietate terenuri sau clădiri, societatea desfășurându-și activitatea într-un spațiu administrativ în suprafață utilă de 494 mp închiriat de la Autoritatea Națională pentru Cercetare Stiințifică. Contract a cărui perioadă contractuală expiră în 31.12.2011.

3.5.2.2 Alte active imobilizate

Mijloacele fixe din grupele 2-3 sunt în proprietatea societății. Se compun în principal din:

- 3 autoturisme marca DACIA
- Calculatoare și echipamente periferice

Din analiza mijloacelor fixe aflate în proprietate reiese faptul că toate imobilizările sunt utilizate în activitatea curentă, neexistând active în afara exploatarei.

3.5.2.3 Chirii

Societatea își desfășoară activitatea într-un spațiu luat în chirie de la Autoritatea Națională pt Cercetare Științifică. De asemenea societatea are închiriat și un garaj în suprafață de 466 mp de la S.C. TITAN AL S.A.

3.5.2.4 Participații

La data evaluării societatea nu deținea imobilizări financiare sub forma intereselor de participare.

3.5.2.5 Active Intangibile / goodwill

Societatea deține în patrimoniul său active necorporale de natura licențelor software.

3.5.3 Creanțe și datorii

3.5.3.1 Situația creanțelor

Prezentăm în continuare situația creanțelor fără speranțe de încasare pusă la dispoziție de conducerea societății:

TOTAL	Sub medie	Peste 90 de zile	Peste 120 de zile (neprovizionate)	Peste 180 de zile (neprovizionate)	Peste 1 an (neprovizionate)
ROMCON CONECT	(neîncasabile)				2.575 Lei
TEL WAVE SRL	(neîncasabile)				901 Lei

3.5.3.2 Împrumuturi bancare / alte datorii purtătoare de dobândă

Societatea nu are încheiat nici un contract de împrumut bancar sau leasing, compania finanțânduși activitatea din resurse nepurtătoare de dobândă; toate datoriile înregistrate sunt aferente activității curente și către administratorul societății (care a împrumutat compania cu suma de 40.000 lei în baza contractului nr. 1/22.02.2008 – acest împrumut **nu** este purtător de dobândă).

3.5.4 Litigii

Societatea nu este implicată în nici un litigiu.

3.6 Analiză economico-financiară

Analiza economico – financiară a societății **S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A.** reprezintă un studiu metodologic al situației și evoluției societății comerciale, sub aspectul structurii financiare și a rentabilității, plecând de la bilanț, contul de rezultate, anexele la acestea, corespunzătoare anilor 2006 – iunie 2011, puse la dispoziție de conducerea societății.

La efectuarea analizei s-au avut în vedere exclusiv documentele de evidență contabilă ale S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A. În acest context prezenta analiză își propune să surprindă principalele aspecte ale afacerii S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A. din punct de vedere economico-financiar, să interpreteze evoluția acestora și să sesizeze tendințele pe care se poate încadra evoluția viitoare. Analiza răspunde unor cerințe generale reclamate de contextul în care este elaborată.

Un instrument important al analizei financiare îl constituie analiza indicatorilor care reprezintă raportul dintre două posturi sau grupe fie din bilanț, fie din contul de profit și pierdere, fie unul din bilanț și altul din contul de profit și pierdere.

3.6.1 Analiza bilanțului

În continuare sunt prezentate situațiile financiare normalizate aferente exercițiilor financiare 2006 – iunie 2011.

Bilanț Patrimonial	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	iunie 2011	%
ACTIV												
IMOBILIZĂRI												
Imobilizări necorporale	22,189	2%	5,497	0%	4,202	0%	1,312	0%	379	0%	3,287	2%
Imobilizări corporale	31,553	3%	110,124	9%	87,866	8%	45,204	7%	21,371	4%	14,557	7%
Imobilizări financiare	890	0%	890	0%	890	0%	549	0%	549	0%	76,872	35%
TOTAL IMOBILIZĂRI	54,632	5%	116,511	10%	92,958	8%	47,065	7%	22,299	5%	94,716	43%
ACTIVE CIRCULANTE												
Stocuri	54,367	5%	37,934	3%	40,293	4%	22,765	3%	152,012	31%	18,732	9%
Creanțe, din care :	544,353	52%	893,132	76%	905,553	80%	508,938	77%	297,848	62%	98,416	45%
- Creanțe din exploatare	544,353		893,132		905,553		508,938		297,848		98,416	
- Creanțe din afara exploatării	0		0		0		0		0		0	
Lichidități și asimilate	377,591	36%	119,845	10%	77,618	7%	74,643	11%	10,285	2%	5,429	2%
TOTAL ACTIVE CIRCULANTE	976,311	94%	1,050,911	90%	1,023,464	91%	606,346	92%	460,145	95%	122,578	56%
CHELTUIELI ÎN AVANS	11,361	1%	2,963	0%	9,762	1%	4,552	1%	1,101	0%	1,101	1%
TOTAL ACTIV	1,042,304	100%	1,170,365	100%	1,126,184	100%	637,963	100%	483,545	100%	218,395	100%
			8%		-3%		-41%		-24%		-73%	
PASIV												
CAPITALURI PROPRII												
Capital social	10,189		107,999		107,999		107,999		107,999		107,999	
Rezerve	381,391		441,430		471,604		519,577		519,577		519,577	
Rezultat reportat	0		0		0		0		-457,363		-555,111	
Rezultat curent	58,250		28,301		51,635		-457,363		-97,747		-413,668	
Profit repartizat	0		-1,790		-3,662		0		0		0	
TOTAL CAPITALURI PROPRII	449,830	43%	575,940	49%	627,576	56%	170,213	26%	72,466	15%	-341,203	-156%
PATRIMONIUL PUBLIC	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
PROVIZIOANE	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
VENITURI ÎN AVANS	37,000	4%	0	0%	9,607	1%	0	0%	0	0%	0	0%
DATORII PE TERMEN LUNG												
Datorii financiare TL	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Alte datorii TL	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
DATORII PE TERMEN SCURT												
Datorii financiare TS	75,000	14%	200,000	34%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Datorii din exploatare TS	480,474	86%	394,445	66%	489,001	100%	487,750	100%	411,079	100%	559,598	100%
Datorii din afara exploatării TS	0		0		0		0		0		0	
TOTAL PASIV	1,042,304	100%	1,170,365	100%	1,126,184	100%	637,963	100%	483,545	100%	218,395	100%

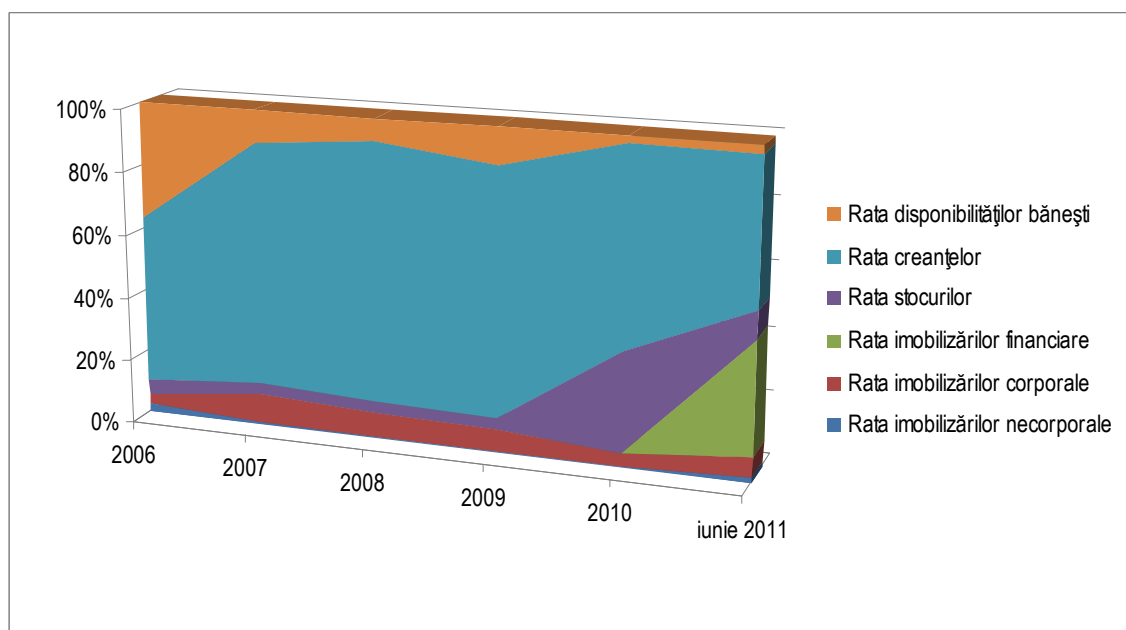
Analiza posturilor bilanțiere, cu preponderență pentru anul 2010 respectiv iunie 2011 a scos în evidență următoarele:

- Societatea deține în patrimoniul său **imobilizări corporale** formate în mare parte din echipamente IT, mașini și mobilier. Începând cu anul 2008, valoarea acestora a scăzut treptat ca urmare a lipsei investițiilor.
- **Imobilizările necorporale** sunt reprezentate în principal de programe informatice și licențe. Se remarcă o evoluție descrescătoare a acestei clase de active pe toată perioada analizată, ca urmare a deprecierii.
- **Imobilizările financiare** constau în general din investiții pe termen scurt netranzaționate pe o piață reglementată. În ceea ce privește evoluția acestor imobilizări se remarcă o volatilitate ridicată pentru ultima perioada analizată (iunie 2011), acestea înregistrând creșteri substanțiale ca urmare a unor garanții acordate diversilor clienți.
- **Activele circulante** sunt formate în principal din creanțe. Începând cu anul 2008 valoarea acestora s-a diminuat treptat, de la circa 900 mii lei în 2008 la circa 300 mii lei în 2010 (echivalent a unor scăderi anuale de aproximativ 40%). Extrapolat, situația creanțelor de la sfârșitul trimestrului 1 comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut înregistrează o scădere de aproximativ 34%. Stocuri sunt alcătuite în principal din obiecte neperisabile – în principal materiale de birotică și papetărie, rechizite.
- Analizând global activul bilanțier se observă scăderi constante începând cu anul 2008.
- **Capitalurile proprii** sunt puternic corelate cu rezultatele raportate de entitate la sfârșitul fiecărei perioade. Astfel, se remarcă scăderi considerabile în perioada 2009 – iunie 2011 ca urmare a pierderilor înregistrate. De subliniat este faptul că în **iunie 2011 capitalurile proprii** înregistrează valori **negative**.
- Societatea **nu** deține datorii pe termen lung.
- **Datoriile pe termen scurt** nu au cunoscut fluctuații importante ele încadrându-se în perioada analizată între 400 - 600 mii lei. Pentru ultima perioada analizată se observă o creștere a datoriilor, comparativ cu anul trecut, ca urmare a blocării plăților salariale.

3.6.2 Analiza poziției financiare

Indicatorii de structură

Structură Activ	Formulă	2006	2007	2008	2009	2010	iunie 2011
Total Activ		100%	100%	100%	100%	100%	100%
Rata activelor imobilizate	Ai / At	5%	10%	8%	7%	5%	44%
Rata imobilizărilor necorporale	In / At	2%	0%	0%	0%	0%	2%
Rata imobilizărilor corporale	Ic / At	3%	9%	8%	7%	4%	7%
Rata imobilizărilor financiare	If / At	0%	0%	0%	0%	0%	35%
Rata activelor circulante	Ac / At	95%	90%	92%	93%	95%	56%
Rata stocurilor	St / At	5%	3%	4%	3%	32%	9%
Rata creanțelor	Cr / At	53%	77%	81%	78%	62%	45%
Rata disponibilităților bănești	Db / At	37%	10%	7%	11%	2%	2%



În tabelul anterior sunt prezentate ca structură elementele componente ale bilanțului societății. Analiza ponderii și evoluției celor două grupe mari de active, activele immobilizate și activele circulante reflectă situația actuală din societate.

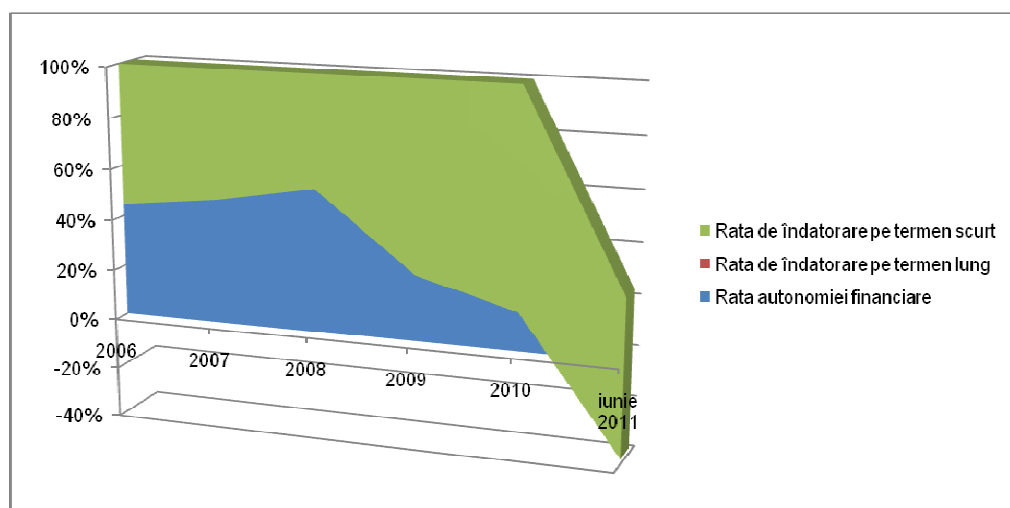
Rata activelor immobilizate: valoarea ei depinde de specificul activității și de caracteristicile tehnice ale întreprinderii, înregistrând valori diferite de la o ramură la alta. Astfel, aceasta are valori foarte mari în cazul firmelor care folosesc o infrastructură importantă sau echipamente costisitoare (în industrie). Se apreciază că pentru întreprinderi comparabile, această rată semnifică capacitatea firmei de a rezista unei crize economice, știindu-se că o imobilizare ridicată a capitalului atrage după sine un risc mare al netransformării acestora în lichidități. În cazul societăților aparținând sectorului serviciilor ponderile se schimbă semnificativ în favoarea activelor circulante datorită activelor intangibile imposibil de cuantificat.

Rata activelor circulante: înregistrează valori semnificative în cazul firmelor cu activitate de producție, cu ciclul lung de fabricație, precum și a acelor firme cu specific de distribuție de bunuri materiale și valori scăzute în cazul societăților prestatoare de servicii. Ca pondere însă, activele circulante prezintă valori ridicate în cadrul societăților din sectorul serviciilor și scăzute în cadrul acelor entități aparținând industriei.

S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A. are patrimoniul format în special din active circulante, aspect normal ținând cont de sectorul în care activează compania, cel de prestări servicii. Ponderea acestora înregistrează un trend crescător începând cu 2008, de la 92% în total active la 95% în total active în 2010.

Analiza structurii de finanțare a afacerii se bazează pe analiza celor trei surse de finanțare importante: capitalul acționarilor (capitalul propriu), capitalul atras pe termen mediu și lung (eventuale împrumuturi pe termen mediu și lung și achizițiile realizate în leasing financiar) și capitalul atras pe termen scurt.

Structură Pasiv	Formulă	2006	2007	2008	2009	2010	iunie 2011
TOTAL PASIV		96%	100%	99%	100%	100%	100%
Rata autonomiei financiare	Cpr./Pt	43%	43%	56%	26%	15%	-156%
Rata de îndatorare pe termen lung	DTML / Pt	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rata de îndatorare pe termen scurt	DTS/Pt	53%	51%	43%	74%	85%	256%



Rata autonomiei financiare: semnifică ponderea surselor proprii în finanțarea mijloacelor economice ale firmei și înregistrează valori diferite în funcție de politica financiară a întreprinderii și rentabilitatea ei. Se recomandă ca valoarea acesteia să fie în intervalul 35% - 50%. Observăm o evoluție nefavorabilă a acestui indicator începând cu 2009, ca urmare a sensibilității capitalurilor proprii la rezultatele raportate de către entitate, rezultate ce au fost generatoare de pierdere începând cu acest an. Un aspect deosebit de important îl reprezintă situația la iunie 2011, rata autonomiei financiare fiind negativă. Nivelul actual al acestui indicator indică un risc maxim de intrare în incapacitate de plată, societatea finanțându-și activitatea exclusiv din datorii.

Analizând **ratele de îndatorare pe termen lung și scurt**, se observă o creștere constantă a datoriilor pe termen scurt începând cu anul 2009. Pentru ultima perioada de analiză se observă o escaladare a ponderii datoriilor cu exigibilitatea mai mică de 1 an (de la 85% până la 256%) ca urmare a blocării plăților salariale.

Indicatorii de gestiune

Denumire indicator	Formulă	2006	2007	2008	2009	2010	iunie 2011
Indicatorii de gestiune							
Rotația stocurilor	$St / CA \times 365$	7	6	6	5	57	9
Durata de încasare a creanțelor comerciale	$Cr \text{ exp} / CA \times 365$	67	137	124	113	112	47
Durata de onorare a datoriilor din exploatare	$D \text{ exp} / CA \times 365$	59	61	67	109	155	265
Durata capital de lucru net	$Dz \text{ St} + Dz \text{ Cr exp} - Dz \text{ Dexp}$	14	33	63	10	15	-210

Viteza de rotație a activelor circulante reprezintă un indicator de eficiență ce reflectă schimbările intervenite în activitatea întreprinderii (în special în activitatea de exploatare: modificarea procesului de aprovizionare și producție, reducerea costurilor, scurtarea ciclului de producție și a perioadei de desfacere și încasare a producției etc.). Volumul activelor circulante depinde de doi factori, și anume: cifra de afaceri și viteza de rotație a activelor circulante. Cu cât activele circulante vor parcurge mai repede fiecare stadiu al rotației capitalului, cu atât viteza de rotație va fi mai mare, iar nevoia de fond de rulment mai mică pentru un volum dat al producției, respectiv al cifrei de afaceri.

Din analiza duratelor de rotație a elementelor de activ circulant și a datoriilor pe termen scurt se pot trage următoarele concluzii:

- Durata de rotație a stocurilor** a înregistrat o scădere substanțială, de la 57 zile în 2010 la 9 zile în iunie 2011. De subliniat este faptul că stocurile sunt formate exclusiv din produse neperisabile (materiale de birotică și papetărie, rechizite).
- Duratele de încasare a creanțelor respectiv onorare a datoriilor comerciale** sunt în creștere, cu

decalaje între ele; astfel în iunie 2011 se remarcă un decalaj, favorabil, de aproximativ 218 de zile între durate de încasare a creanțelor și durata de onorarea a datoriilor din exploatare. Acest aspect se datorează înghețării plăților salariale (cheltuieli ce ocupă o pondere semnificativă în total datorii).

Indicatorii de lichiditate

Denumire indicator	Formulă	2006	2007	2008	2009	2010	iunie 2011
Indicatorii de lichiditate							
Rata de lichiditate curentă	Ac / Pc	1.8	1.8	2.1	1.2	1.1	0.2
Rata de lichiditate rapidă	$(Cr + Db) / Pc$	1.7	1.7	2.0	1.2	0.7	0.2
Solvabilitatea	At / Dt	1.9	2.0	2.3	1.3	1.2	0.4

Lichiditatea semnifică capacitatea de a transforma elementele de activ în bani.

Lichiditatea curentă – indicatorul mai poartă și denumirea de lichiditate patrimonială, oferă informații despre bunurile la care întreprinderea poate să facă apel pentru a plăti datoriile pe termen scurt. Intervalul de timp recomandat este 1,2 – 2.

Lichiditatea rapidă – arată capacitatea societății de a face față datoriilor pe termen scurt din activele circulante cele mai lichide, excluzându-se stocurile. Potrivit teoriei nord-americane, rata lichidității curente este cunoscută și sub denumirea de “testul acid”. Această rată este de obicei subunitară, intervalul considerat satisfăcător fiind 0.65 – 1.

Solvabilitatea reprezintă capacitatea întreprinderii de a face față obligațiilor scadente care rezultă din angajamentele anterioare contractate, fie din operații curente a căror realizare condiționează continuarea activității, fie din prelevări obligatorii. În sistemul analizei financiar-patrimoniale, analiza aptitudinii întreprinderii de a fi solvabilă și de a învinge riscul de faliment ocupă un loc central. Orice dereglare privind achitarea obligațiilor generează prejudicii și necesită o corectură urgentă. Totodată, echilibrul financiar este un imperativ absolut, adică nu poate fi omis sub nici o motivație. În practica economică, se poate concepe ca o întreprindere care cunoaște o perioadă mai dificilă să renunțe provizoriu la unele obiective de creștere, obiective economice sau sociale. În schimb, ea nu poate renunța la asigurarea obiectivului de solvabilitate, care constituie condiția financiară de supraviețuire.

În cazul societății analizate observăm înrăutățiri ale celor 4 indicatori ai lichidității începând cu anul 2009. Solvabilitatea companiei înregistrează o evoluție nefavorabilă. Astfel, în iunie 2011 activele deținute de companie nu acoperă în totalitate datoriile entității.

În concluzie:

- ✓ Ponderea creanțelor în total active se diminuează treptat începând cu 2009.
- ✓ Autonomia financiară a companiei este negativă
- ✓ Lichiditatea și solvabilitatea este precară.
- ✓ Pe parcursul primului semestru al anului 2011 se remarcă o înrăutățire a situațiilor financiare ale companiei, situație ce se aștepta a se îmbunătăți substanțial spre sfârșitul exercițiului financiar.

Indicatorii echilibrului financiar

Indicatorii ai Ech Financiar	Formulă	2006	2007	2008	2009	2010	iunie 2011
Fond de rulment	C inv - I n	420,837	456,466	534,463	118,596	49,066	-437,020
NFRE	St + Cre - Dex	118,246	536,621	456,845	43,963	38,781	-442,449
NFRAE	Crae - DTSaex	0	0	0	0	0	0
Rotatia NFRE	NFRE / CA x 365	14.49	82.53	62.56	9.79	14.63	-171.91
Trezoreria netă	FR - NFR	302,591	-80,155	77,618	74,643	10,285	5,429

Fondul de rulment

Pentru realizarea echilibrului financiar la nivelul întreprinderii, alocările permanente (imobilizări) trebuie să fie finanțate pe seama surselor permanente (capitalurile proprii și împrumuturile pe termen lung). Cu cât sursele permanente sunt mai mari decât necesitățile permanente de alocare a fondurilor bănești, cu atât întreprinderea dispune de o marjă de securitate, care o pune la adăpost de evenimente neprevăzute. Acest surplus de resurse permanente, degajat de ciclul de finanțare al investițiilor, poate fi rulat pentru reînnoirea stocurilor și creanțelor.

După cum se observă, **fondul de rulment este negativ** pentru ultima perioadă analizată.

Nevoia de fond de rulment și interpretarea sa

Nevoia de fond de rulment reprezintă diferența dintre nevoile temporare și sursele temporare, respectiv suma necesară finanțării decalajelor, care se produc în timp între fluxurile reale și fluxurile de trezorerie determinate în special de activitatea de exploatare. Nevoia de fond de rulment semnifică în esență, activele circulante de natura stocurilor și a creanțelor nefinanțate pe seama obligațiilor pe termen scurt (surselor atrase). Obligațiile pe termen scurt de natura celor față de furnizori, salariați, bugetul de stat etc până în momentul plății lor reprezintă o sursă atrasă de finanțare a activelor circulante. Mărirea nevoii de fond de rulment este influențată de natura activității, durata ciclului de fabricație, viteza de rotație a stocurilor și creanțelor, nivelul de activitate. Dacă nevoia de fond de rulment este **pozitivă**, situația se consideră a fi normală numai dacă este rezultatul unei politici de investiții privind creșterea nevoii de finanțare a ciclului de exploatare. Altfel, acesta reflectă un decalaj nefavorabil între lichiditatea stocurilor și a creanțelor și exigibilitatea datoriei din exploatare. Dacă dimpotrivă, nevoia de fond de rulment este **negativă**, aceasta semnifică un surplus de resurse temporare comparativ cu nevoile temporare, situația fiind favorabilă, doar dacă este rezultatul accelerării rotației circulante și ale angajării de datorii cu scadențe mai mari. În caz contrar, situația este nefavorabilă deoarece este determinată de întreruperi temporare în aprovizionarea și reînnoirea stocurilor, sau în activitatea de producție. Necesarul de fond de rulment are două componente: necesarul de fond de rulment pentru exploatare (NFRE) și nevoia de fond de rulment în afara exploatarei (NFRAE).

După natura activității NFRE poate cunoaște fluctuații importante pe perioada derulării ciclului de exploatare – pot fi date de natura sezonieră a activității, de practica utilizată în legătură cu efectuarea cheltuielilor sau de practica utilizată pentru comercializare. O componentă importantă ce antrenează fluctuația NFRE o reprezintă plata salariilor și a obligațiilor față de bugetul statului.

În cazul de față observăm că NFRE este **negativă**.

Trezoreria netă

Trezoreria netă exprimă corelația dintre fondul de rulment și nevoia de fond de rulment, reflectând situația financiară a firmei, atât pe termen mediu și lung, cât și pe termen scurt. Trezoreria netă pozitivă semnifică un excedent monetar al exercițiului financiar și dacă aceasta se menține în cadrul mai multor exerciții financiare succesive, această situație demonstrează o rentabilitate economică ridicată și posibilitatea plasării rentabile a disponibilităților bănești pentru întărirea poziției firmei pe piață. Dacă nevoia de fond de rulment este constantă, atunci trezoreria netă pozitivă este echivalentul profitului net, diminuat cu dividendele plătite în cursul aceleiași perioade, la care se adaugă amortizarea, iar în cazul în care trezoreria netă este negativă, este efectul înregistrării de pierderi. Totuși atunci când întreprinderea realizează produse rentabile, dispune de piață (de aprovizionare și de desfacere), dar înregistrează o creștere a nevoii de fond de rulment ca urmare a dezvoltării activității, existența unei trezorerii nete negative nu semnifică o situație economico-financiară nefavorabilă, ci înregistrarea unui decalaj între termenul mediu de transformare a stocurilor și creanțelor în lichidități și durata medie de onorare a obligațiilor pe termen scurt.

Trezoreria netă este **pozitivă**, aspect ce nu prezintă un aspect pozitiv ca urmare a valorilor negative ale Fondului de Rulment respectiv ale Nevoii de fond de rulment.

3.6.3 Analiza performanțelor financiare

În tabelul următor sunt reliefate evoluțiile principalelor categorii de venituri și cheltuieli. Valorile au fost exprimate în monedă constantă, la nivelul sfârșitului anului 2010, factorul de actualizare utilizat fiind indicii prețurilor de consum aferenți perioadei 01.01.2006 – 31.06.2011 pentru sectorul serviciilor. Valorile au fost preluate din datele puse la dispoziție de Institutul Național de Statistică, prin site-ul său www.insse.ro.

Repartiția Cifrei de Afaceri	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	ianie 2011	%
Venituri din vânzarea mărfurilor	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Producția vândută	2,810,446	100%	2,167,912	100%	2,453,941	100%	1,520,023	100%	901,148	100%	386,063	100%
Venituri din subvenții de exploatare (afere CA nete)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Cifra de afaceri (netă)	2,810,446	100%	2,167,912	100%	2,453,941	100%	1,520,023	100%	901,148	100%	386,063	100%
% VARIAȚIE			-22.9%		13.2%		-38.1%		-40.7%			
Venituri din producția stocată	-3,511	0%	219	0%	659	0%	479	0%	121,819	11%	-130,704	-51%
Venituri din producția de imobilizări	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Alte venituri ale exploatarei	103,977	4%	121,630	5%	37,777	2%	36,800	2%	130,292	11%	403	0%
Venituri din Exploatare - Total	2,910,912		2,289,761		2,492,377		1,557,302		1,153,258		255,762	
% VARIAȚIE			-21.3%		8.8%		-37.5%		-25.9%			
Cheltuieli privind mărfurile	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Cheltuieli materiale	123,734	4%	76,036	4%	103,377	4%	55,443	4%	21,966	2%	12,589	3%
Cheltuieli cu utilitățile	33,748	1%	35,836	2%	49,042	2%	57,202	4%	43,019	5%	24,925	6%
Cheltuieli cu lucrări și servicii executate de terți (prestați exdeme)	869,810	31%	505,519	23%	512,553	21%	527,754	35%	400,591	44%	140,025	36%
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	13,843	0%	5,517	0%	7,405	0%	3,713	0%	2,432	0%	1,859	0%
Cheltuieli cu personalul	1,650,088	59%	1,544,329	71%	1,649,298	67%	1,282,557	84%	728,862	81%	477,691	124%
Alte cheltuieli de exploatare (despăgubiri, donații, dobânzi de refinanțare ...)	77,214	3%	22,206	18%	49,889	132%	6,031	16%	13,389	10%	193	48%
Profit operațional	142,476	5%	100,319	4%	120,813	5%	-371,388	-24%	-31,882	-6%	-401,321	-104%
Amorțiz. și proviz. (imob. corp. și necorp.)	55,313		50,536		40,733		43,211		30,049		12,154	
% PONDERE vs. IMOBILIZĂRI	101.2%		43.4%		43.8%		91.8%		134.8%		12.8%	
Ajustarea valorii activelor circulante	0		0		0		0		0		0	
Ajustări privind proviz. pentru riscuri și cheltuieli	0		0		0		0		0		0	
Cheltuieli pentru Exploatare - Total	2,823,790	100%	2,239,978	103%	2,412,296	98%	1,979,910	130%	1,238,308	137%	669,437	173%
Rezultatul din Exploatare	87,162	3%	49,783	2%	80,080	3%	-418,608	-28%	-83,050	-9%	-413,673	-107%
% VARIAȚIE			-42.9%		60.9%		-622.7%		-79.7%			
Venituri Financiare Total	524		3,179		764		605		172		7	
Ajustarea valorii imobilizărilor financiare și a investițiilor financiare deținute ca active circulante	0		0		0		0		0		0	
Alte cheltuieli financiare	3,948		1,325		1,250		613		183		0	
EBITDA	142,476	5%	100,319	4%	120,813	5%	-371,388	-24%	-31,882	-6%	-401,321	-104%
EBIT	87,162	3%	49,783	2%	80,080	3%	-418,608	-28%	-83,050	-9%	-413,673	-107%
Cheltuieli privind dobânzile	5,034		18,939		12,163		470		0		0	
- din care în cadrul grupului	0		0		0		0		0		0	
Cheltuieli Financiare Total	8,982		20,264		13,413		1,084		183		0	
Rezultatul Financiar	-8,458		-17,069		-12,649		-479		-10		7	
Rezultatul Curent al Exercițiului	78,704		32,694		67,431		-419,087		-85,061		-413,668	
Rezultatul Extraordinar	0		0		0		0		0		0	
Rezultatul Brut al Exercițiului	78,704	3%	32,694	2%	67,431	3%	-419,087	-28%	-85,061	-9%	-413,668	-107%
Impozit pe profit	25,185		7,489		21,610		5,733		6,450		0	
% PONDERE vs. REZ. CURENT	32.0%		22.9%		32.0%		-1.4%		-7.6%		0.0%	
Rezultatul Net al Exercițiului	53,519	2%	25,205	1%	45,821	2%	-424,820	-28%	-91,511	-10%	-413,668	-107%
% VARIAȚIE			-52.9%		81.8%		-1027.1%		-78.5%		352.0%	

În urma analizei posturilor de venituri și cheltuieli, am extras următoarele concluzii:

- ✓ Cifra de afaceri înregistrează diminuări anuale de aproximativ 40% în perioada 2009-2010 și aproximativ 30% în iunie 2011 comparativ cu perioada simiara a anului 2010 (în valori constante)
 - Analizând cheltuielile din exploatare observăm că structură acestora în cifra de afaceri a suferit modificări în perioada analizată – cu variații mai mari ale cheltuielilor privind personalul respectiv a celor cu terții și variații de cel mult 1%-3% ale ponderii celorlalte cheltuieli din exploatare. Astfel ponderea cea mai mare a cheltuielilor în cifra de afaceri este deținută de cheltuielile cu personalul respectiv terții. În ultima perioadă de analiză se observă o pondere de 124% a cheltuielilor salariale în cifra de afaceri, ca urmare a lipsei contractelor.

- ✓ Indicatorul EBITDA ce arată profitul operațional înaintea deducerii cheltuielilor cu amortizarea și a tuturor celorlalte cheltuieli non-cash este **negativ** începând cu 2009 prin operarea la un nivel nesustenabil a costurilor (costuri ce nu sunt coroborate cu cifra de afaceri). Evoluția nefavorabilă din ultimul an a indicatorului EBITDA se reflectă și în evoluția EBIT, care ne prezintă rezultatul înaintea deducerii cheltuielilor cu dobânzi și a impozitului pe profit – concretizat în pierdere.
- ✓ Rezultatul net este negativ începând cu anul 2009.
- ✓ Activitatea financiară a fost generatoare de pierderi pe toată perioada de timp analizată.

Rate de profitabilitate	Formulă	2006	2007	2008	2009	2010	ianie 2011
Rata rentabilității veniturilor	Pn / Mt	1.90%	1.16%	1.87%	-27.95%	-10.15%	-10.15%
Marja EBITDA	$EBITDA / CA$	5.07%	4.63%	4.92%	-24.70%	-6.10%	-6.10%
Rata rentabilității comerciale (Marja EBIT)	Re / Ca	3.10%	2.30%	3.26%	-27.54%	-9.44%	-9.44%
Rate de rentabilitate							
ROIC	$Pb / (TA - DTS)$	17.14%	6.21%	11.50%	-265.33%	-125.99%	121.24%
Rentabilitatea financiară	Pn / Cpr	12.95%	4.91%	8.23%	-268.70%	-134.89%	121.24%

Indicatorii ce reflectă capacitatea societății de a produce profit din activitatea de exploatare, au valori negative începând cu 2009, ca urmare a pierderilor înregistrate. Ratele de rentabilitate și cele de rentabilitatea financiară au la rândul său valori negative.

Ca o concluzie a analizei financiare se poate spune că societatea deține o structură a activelor ce îi permite să își continue activitatea. Pe parcursul primului semestru al anului 2011 se remarcă o înrăutățire a situației financiare a companiei. Ratele de gestiune prezintă durate prelungite de încasare a creanțelor și de plată a datoriilor. Începând cu 2009 ratele de profitabilitate sunt negative.

4 ANALIZA DATELOR ȘI CONCLUZIILE

4.1 Metodologia de evaluare

4.1.1 Abordarea prin comparații de piață

Abordarea prin comparații de piață presupune compararea firmei evaluate cu alte firme similare și relevante care au fost tranzacționate pe piață, și, în final, estimarea valorii companiei evaluate prin utilizarea unor “chei de conversie” sau altfel spus, coeficienți multiplicatori. Dacă au fost selectate companii suficient de similare între ele și cu cea evaluată pentru a permite o evaluare pertinentă, atunci multiplicatorii calculați ar trebui să aibă valori apropiate. Companiile selectate pentru a constitui baza de comparații trebuie să fie similare companiei evaluate în ceea ce privește sectorul de activitate, produsele fabricate, cote de piață, creșteri așteptate, marje de profit și risc al afacerii.

Metoda comparațiilor cu tranzacții de acțiuni ale unor companii listate are la bază următoarele ipoteze:

- Cotațiile companiilor listate care fac parte din același sector de activitate și se tranzacționează activ pe o piață liberă pot fi o indicație relevantă asupra valorii, atunci când companiile îndeplinesc criteriile de similaritate pentru a permite aplicarea corectă și pertinentă a metodei comparațiilor;
- Dificultatea constă în identificarea companiilor listate care îndeplinesc criteriile de similaritate îndeajuns pentru a constitui un eșantion reprezentativ pentru sectorul în care activează societatea evaluată – în cazul nostru companii listate pe piețele de capital din Europa
- Au fost selectate 10 de companii pe care le-am considerat similare și relevante; **rezultatul acestei abordări îl considerăm orientativ și a fost utilizat ca și o cheie de verificare a rezultatelor obținute în urma abordării prin venit**

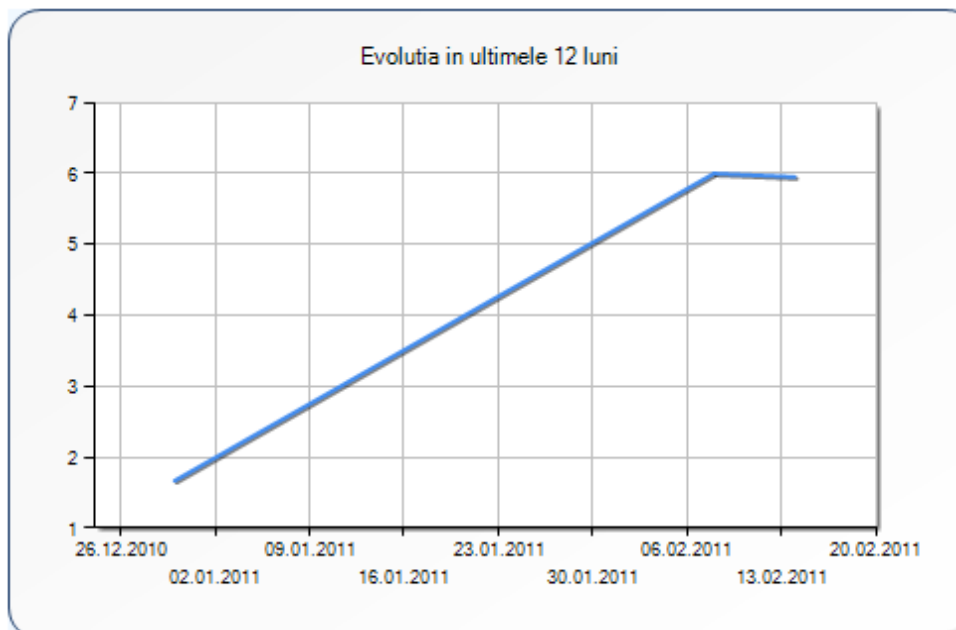
Sursele de informații utilizate în această abordare au fost:

- S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A. prin managementul său
- Presa de specialitate (Colecția Capital, Ziarul Financiar, Bursa, Business Standard etc)
- Site-ul oficial al Bursei de Valori București, www.bvb.ro
- Site-ul www.infinancials.com

4.1.2 Date de piață

Simbol		TEBV
Piața / categoria		XMBS/III-R
Număr de acțiuni		981.808
Valoare nominală acțiuni	Lei	0,11
Capital social	Lei	107.998,88
Maxim ultimele 52 săptămâni	Lei	6,0000
Minim ultimele 52 săptămâni	Lei	1,6700
Ultimul preț de tranzacționare	Lei	5,9500
Ultima zi de tranzacționare		15.07.2011
Număr tranzacții ultimele 12 luni		2
Volum ultimele 12 luni	Nr. Acț.	180
Valoare tranzacții	Lei	1069,50

Graficul tranzacțiilor de acțiuni este prezentat mai jos:



Concluzii:

- ✓ Curs de tranzacționare ascendent
- ✓ Volatilitate ridicată
- ✓ Număr de tranzacții foarte scăzut

4.1.3 Etapele evaluării

- a) Stabilirea ipotezelor și premiselor specifice aplicării abordării prin piață: Această abordare a fost aplicată respectând principiul continuității activității, în consecință am selectat doar acele societăți comparabile care respectă acest principiu.
- b) Stabilirea criteriilor de selecție a companiilor comparabile: Pentru a selecta din totalul de companii listate care activează în domeniul proiectării și elaborării de studii, doar acele companii similare și relevante pentru a constitui o bază de comparație pentru societatea subiect, am definit următoarele criterii: Cifra de afaceri mai mică de 100 mil euro, EBITDA > 0, disponibilitatea situațiilor financiare la 31.12.2010, existența previziunilor pentru exercițiul financiar curent,

Societățile comparabile selectate sunt:

- Cenit AG Systemhaus
- Geci Intl
- HIFAB GROUP
- F24 AG
- Institut IGH d.d.
- KROMI Logistik AG
- Prevas AB

- Rejlerkoncernen AB
- Sagentia Group PLC
- Sogeclair SA

c) Selectarea și prelucrarea multiplicatorilor

Au fost selectați trei multiplicatori de piață :

- ✓ EV / Cifra de afaceri
- ✓ EV / EBITDA
- ✓ CB / EBIT

Prezentăm în continuare rezultatele evaluării:



Excel Edition

Display currency : EUR (in thousands)

Created : 7/26/2011 11:22:06 AM

					EV/Net Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT			
CHANGELIST	REFRESH	EUR ▾	Price (EUR)	Stock Price	Market Cap (EUR '000)	EV (EUR '000)	2011e	2012e	2011e	2012e	2011e	2012e
			▽△		▽△	▽△	▽△	▽△	▽△	▽△	▽△	▽△
Company Name												
Cenit AG Systemhaus			5.21	5.209 EUR	43,587.7	29,315.7	0.3x	0.3x	4.2x	3.6x	6.2x	5.1x
Geci Intl			2.04	2.04 EUR	66,950.5	77,635.5	0.9x	0.7x	3.9x	nm	9.6x	nm
HIFAB GROUP			0.43	3.93 SEK	13,147.2	10,976.0	0.3x	0.2x	7.2x	7.1x	8.1x	7.9x
F24 AG			7.22	7.22 EUR	17,349.7	16,933.7	3.8x	2.9x	17.4x	10.0x	21.2x	11.1x
Institut IGH d.d.			193.40	1424.9 HRK	30,564.9	98,027.7	1.4x	1.3x	9.2x	8.8x	19.8x	18.2x
KROMI Logistik AG			8.20	8.202 EUR	33,033.0	22,403.0	0.5x	0.4x	8.6x	5.1x	11.8x	6.1x
Prevas AB			3.22	29.3 SEK	32,552.3	35,543.4	0.5x	0.5x	5.8x	5.4x	7.0x	5.6x
Rejlerkoncernen AB			7.15	65 SEK	80,931.3	85,023.4	0.7x	0.6x	6.6x	5.8x	7.7x	6.8x
Sagentia Group PLC			1.00	0.88 GBP	41,674.7	31,958.8	1.2x	1.1x	7.9x	7.1x	9.1x	8.0x
Sogclair SA			30.00	30 EUR	20,395.5	23,263.5	0.3x	0.3x	2.6x	2.4x	4.6x	4.0x

© infinancials 2010.

Max	80,931.3	98,027.7	3.8x	2.9x	17.4x	10.0x	21.2x	18.2x
Min	13,147.2	10,976.0	0.3x	0.2x	2.6x	2.4x	4.6x	4.0x
Mean	38,018.7	43,108.1	1.0x	0.8x	7.3x	6.1x	10.5x	8.1x
Median	32,792.6	30,637.2	0.6x	0.6x	6.9x	5.8x	8.6x	6.8x
Deviatia standard			1.08	0.83	4.12	2.38	5.60	4.32
Coeficient de variatie			1.09	0.98	0.56	0.39	0.53	0.54
Corectie talie companii			0.3x	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x
			0.43	0.39	4.84	4.08	6.04	4.73
Telerom			1,600,000	1,670,000	-14,000	56,000	-32,000	38,000
EV Telerom			689,000	658,000	-68,000	229,000	-193,000	180,000
pret / actiune (ron)			0.70	0.67	-0.07	0.23	-0.20	0.18

Interpretarea rezultatelor:

- Având în vedere coeficienții de variație ridicați, acordăm o încredere limitată rezultatului obținut în urma abordării comparațiilor de piață.
- A fost selectată valoarea / acțiune aferentă primului an în care se previzionează că entitatea va genera profit (anul 2012).
- Din cei trei multiplicatori l-am ales pe cel cu coeficientul de variație cel mai scăzut – multiplicatorul EV / EBITDA. Totuși, nivelul ridicat de 0,39 nu poate oferi un nivel al multiplicatorului de valoare de încredere

În urma aplicării metodei comparațiilor de piață am obținut o valoare a capitalului investit de cca. 229.000 lei, echivalent a **0,23 lei / acțiune**.

$$V_{\text{comp}} = 0,23 \text{ lei / acțiune}$$

4.1.4 Abordarea pe bază de venituri

(Metoda fluxurilor financiare actualizate (discounted cash-flow))

Presupune estimarea valorii afacerii pe baza câștigurilor viitoare (free cash flow) de care ar putea dispune acționarii actuali în ipoteza continuității activității. Metoda se bazează ca și concept pe însumarea câștigurilor actualizate aferente atât perioadei de previziune explicite cât și a celei non-explicite, valori care sunt obținute prin previzionarea rezultatelor financiare având în vedere toate informațiile de care dispune managementul și acționarul majoritar al companiei la data evaluării. Prin această abordare va fi recunoscută și valoarea aportului elementelor necorporale neidentificabile distinct (goodwill sau badwill) de care nu se poate ține seama în cadrul Abordării pe bază de active.

Principalele premise avute în vedere la aplicarea metodei au fost:

- Bugetul previzionat și fluxurile financiare au fost elaborate pe baza planului de afaceri realizat de către echipa managerială a companiei și analizat de noi împreună cu aceasta având în vedere atât tendințele istorice cât și informațiile cunoscute la acest moment privind evoluția viitoare a pieței specifice;
- Durata previziunii de 4 ani a presupus că după această perioadă evoluția afacerii se va încadra pe o tendință de cvasimentinere, cu o creștere anuală redusă de cca. 1,5%. Rezultatele acestei abordări sunt valabile sub rezerva, specifică, de neîndeplinire ale unor elemente luate în calcul, din motive imposibile a fi avute în vedere la momentul evaluării.
- Previziunile au fost elaborate în monedă deflatată – lei constanți.
- **Bugetul previzional**
 - s-a elaborat așa cum aminteam anterior pe baza planului de afaceri elaborat de noi ținând cont de elementele specifice pieței societății:

- Creșterea cifrei de afaceri de la 1,6 milioane lei în primul an de previziune la 1,83 milioane lei în anul 4. Rata de creștere avută în vedere pentru perioada explicită a ținut cont de previziunile Comisiei Naționale de Prognoză privind sectorul serviciilor;
 - Structura cheltuielilor pentru anul 2011 a fost elaborată de managementul societății și analizat de noi împreună cu acesta. Ponderele cheltuielilor în cifra de afaceri am menținut-o constantă pentru primii doi ani de previziune. Pentru anul 3 respectiv anul 4 au fost previzionate creșteri ale cheltuielilor cu personalul respectiv cu terții (proporțional cu creșterea cifrei de afaceri).
 - Menținerea unei marje a indicatorului EBITDA de 3-4% - în conformitate cu media regăsită pe piața specifică;
- **Variația capitalului de lucru**, respectiv a valorii stocurilor, creanțelor și a datoriilor pe termen scurt s-a calculat având în vedere veniturile din exploatare previzionate cât și duratele medii de rotație exprimate în zile, a acestor elemente preluate din analiza financiară
 - **Fluxurile financiare la dispoziția investitorilor (CFI):**
 - Sunt compuse ca și părți principale din Fluxurile din exploatare și Fluxurile din investiții. În cadrul CFI (Cash-flow la dispoziția investitorilor) nu se ține seama de fluxurile aferente activității de finanțare.
 - Profitul brut din exploatare și impozitul pe profit au fost preluate din cadrul bugetului previzionat.
 - Modificările în structura capitalului de lucru au fost estimate conform prevederilor din subcapitolul următor.
 - Investițiile au fost considerate ca fiind egale cu amortizarea, întrucât am previzionat doar investiții de mentenanță.
 - **Estimarea valorii reziduale** a fost realizată prin capitalizarea fluxurilor nete aferente primului an al perioadei de previziune non explicite, ținând seama și de nivelul estimat al creșterii anuale aferente acestei perioade, precizat anterior.
 - **Actualizarea fluxurilor financiare și a valorii reziduale** – s-a efectuat corectând fluxurile financiare și valoarea reziduală cu rata de actualizare estimată anterior.
 - **Activele neoperaționale** – nu există;
 - **Rezultatul evaluării prin metoda DCF:** - valoarea pachetului integral de acțiuni al companiei prin această abordare este:

$$V_{DCF} = 0,20 \text{ lei / acțiune}$$

Bugetul de venituri și cheltuieli previzionat :

Buget de Venituri și Cheltuieli	Anul 1	Anul 2	Anul 3	Anul 4
Contracte in derulare				
Contracte noi				
Cifra de afaceri	1,600,000	1,670,000	1,740,000	1,830,000
Procent crestere		4.20%	4.40%	4.90%
Cheltuieli personal	965,000	965,000	1,005,449	1,057,000
Cheltuieli aferente serviciilor prestate de terți	570,000	570,000	593,892	624,611
Alte cheltuieli	79,000	79,000	79,000	79,000
Total cheltuieli operaționale	1,614,000	1,614,000	1,678,341	1,760,611
EBITDA	-14,000	56,000	61,659	69,389
Rată EBITDA	-1%	3%	4%	4%
Cheltuieli cu amortizarea și alte deprecieri	18,000	18,000	18,000	18,000
Cheltuieli cu provizioane și ajustari				
EBIT	(32,000)	38,000	43,659	51,389

Capital de lucru net:

Capital De Lucru Net	2006	2007	2008	2008	2009	2010	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5
Cifra de afaceri	2,979,368	2,373,203	2,665,530	2,665,530	1,638,056	967,216	1,600,000	1,670,000	1,740,000	1,830,000	1,928,820
Rotatie stocuri (zile)	6.7	5.8	5.5	5.5	5.1	57.4	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Rotatie creanțe (zile)	66.7	137.4	124.0	124.0	113.4	112.4	113.0	113.0	113.0	113.0	113.0
Rotatie datorii pe termen scurt (zile)	68.1	91.4	67.0	67.0	108.7	155.1	113.0	113.0	113.0	113.0	113.0
Capital de lucru (zile)	5.3	51.8	62.6	62.6	9.8	14.6	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Capital de lucru	43,246	336,621	456,845	456,800	44,000	38,800	26,300	27,500	28,600	30,100	31,700
Pondere în CA	1.45%	14.18%	17.14%	17.14%	2.69%	4.01%	1.64%	1.65%	1.64%	1.64%	1.64%
Variația capitalului de lucru		293,375	120,224		-412,800	-5,200	-12,500	1,200	1,100	1,500	1,600

Rata de actualizare :

	Varianta	Rf	+	CRP	+	βR	x	Ip	+	α	=	k
germania	1	0,49%	+	3,00%	+	1,85	x	5,72%	+	2,00%	=	16,07%
euro zone	2	1,83%	+	3,00%	+	1,85	x	5,72%	+	2,00%	=	17,41%
min	=	16.07%										
max	=	17.41%										
average	=	16.74%										
median	=	16.74%										

Randamentul la scadență a obligațiunilor de stat emise de Germania (rating AAA) și maturitate 10 ani	2.89%	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teimf050&plugin=1
Randamentul la scadență a obligațiunilor de stat emise de Euro zone (rating AAA) și maturitate 10 ani	4.53%	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teimf050&plugin=1
Randamentul la scadență a obligațiunilor de stat emise de Euro zone (rating AAA) și maturitate 10 ani	4.53%	http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teimf050&plugin=1
Rata de inflație pentru euro în mai 2011	2.70%	(sursa: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-16062011-BP/EN/2-16062011-BP-EN.PDF)
Rata de inflație pentru germania în mai 2011	2.40%	(sursa: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-16062011-BP/EN/2-16062011-BP-EN.PDF)

Note explicative:

- Rf - randamentul mediu al obligațiunilor de stat AAA emise în euro la care s-a adăugat diferența dintre rata inflației previzionată pentru lei, respectiv euro în 2010

- randamentul obligațiunilor de stat România emise în lei din care s-a scăzut marja riscului de credit aferent scadenței (s-a aproximat în funcție de datele disponibile) și s-a adăugat diferența de randament aferentă maturității de 10 ani
- Ip - <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> - implied premium 01 iulie 2011
- CRP - <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> - country risk premiums 01 ianuarie 2011
- α - Incertitudini privind realizarea bugetului de venituri și cheltuieli propus, având în vedere situația actuală în cadrul societății

Tabloul de cash - flow :

Tablou fluxuri financiare		Anul 1	Anul 2	Anul 3	Anul 4
Cash flow din exploatare		-19,500	30,720	35,573	41,667
+Profit brut din exploatare la dispozitia capitalului investit		-32,000	38,000	43,659	51,389
- Impozit pe profit			-6,080	-6,985	-8,222
-Variatie necesar de fond de rulment		12,500	-1,200	-1,100	-1,500
Cash flow din activitatea de investiții		0	0	0	0
+Amortizare anuala		18,000	18,000	18,000	18,000
-Investitii in mijloace fixe		18,000	18,000	18,000	18,000
Cash flow la dispoziția investitorilor		-19,500	30,720	35,573	41,667
Rata de actualizare		16.74%			
		1	2	3	4
		0.857	0.734	0.629	0.538
Cash flow actualizat		-16,700	22,500	22,400	22,400
Rata de capitalizare		15.24%			
Valoare reziduală		277,470			
Valoare reziduală actualizată		149,385			
Valoare DCF		199,985			
Active in afara exploatării la valoare netă		0			
DTML - Datorii purtatoare de cost		0			
Valoarea pachetului integral de acțiuni		200,000			
		47,000			
Nr acțiuni		981,808			
Valoare acțiune		0.20			
		0.05			

4.2 Reconcilierea valorilor. Opinia și concluziile evaluatorului

Metodele de evaluare utilizate au fost:

- ✓ *Abordarea prin piață* - o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau părți sociale prin folosirea uneia sau mai multor metode care compară subiectul evaluat cu alte întreprinderi similare, participații sau părți sociale similare care au fost vândute. Această abordare nu a fost aplicată ținând cont de numărul (scăzut, nesemnificative ca volum și netransparente) de tranzacții înregistrate cu pachete de părți sociale aparținând societăților (similare și relevante) din acest sector. În plus, nu există o piață reglementată prin care să se tranzacționeze astfel de societăți, informațiile deținute de evaluator având un grad de încredere scăzut. Drept urmare, metodele de evaluare aparținând abordării prin comparații de piață nu au putut fi aplicate.
- ✓ *Abordarea prin venit* – o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau părți sociale prin folosirea uneia sau mai multor metode prin care valoarea este estimată prin convertirea beneficiilor anticipate în valoare a capitalului.

În cele ce urmează este prezentată valoarea unei acțiuni prin prisma fiecărei abordări utilizate:

Valoarea acțiunii prin metoda comparațiilor de piață:

0,23 lei / acțiune

Valoarea rezultată prin metoda fluxurilor financiare actualizate:

0,20 lei / acțiune

Valoarea obținută prin metoda comparațiilor de piață ține cont de percepția investitorilor de pe piața de capital privind sectorul societății.

Valoarea obținută prin metoda fluxurilor financiare actualizate are în vedere atât potențialul de exploatare al patrimoniului societății (imobilizări corporale și active intangibile neidentificabile distinct precum notorietate, brand, management etc), pe baza activității curente desfășurate în cadrul acestuia în conformitate cu bugetul aprobat, cât și de eventualele active în afara exploatarei. Menționăm că rezultatul acestei metode este mult mai relevant în ipoteza respectării principiului continuității activității („on going concern”) – deci evaluatorul i-a acordat o încredere mai mare acestei metode de evaluare a companiei.

Valoarea obținută prin metoda activului net corectat ține seama de **valoarea de realizare netă** a elementelor patrimoniale estimată pornind de la valoarea de piață a componentelor. Rezultatul acestei metode conduce la valoarea unei acțiuni aferentă unui pachet majoritar de acțiuni, iar în general este mai relevant în cazul în care există premise de încetare a activității – **nu** este cazul. Având în vedere că societatea a fost evaluată în ipoteza respectării principiului continuității activității, iar specificul activității companiei presupune existența a numeroase active intangibile imposibil de cuantificat distinct, considerăm că rezultatele metodei patrimoniale ar conduce la o opinie irelevantă a valorii acțiunii SC TELEROM PROIECT INPPT SA, în consecință aceasta abordare nu a fost utilizată în vederea determinării valorii de piață a unei acțiuni.

Având în vedere aspectele prezentate în cadrul raportului și de sectorul în care societatea activează se poate considera că pentru scopul prezentei evaluări și relevanța datelor și informațiilor utilizate în aplicarea metodelor

de evaluare rezultatul **metodei fluxurilor financiare actualizate** din cadrul abordării prin venituri este cel mai reprezentativ.

În conținutul raportului, sunt prezentate detalii privind modul de abordare, conținutul metodelor și argumente privind relevanța acestora.

Astfel, pe baza informațiilor prezentate în cadrul raportului referitor la modalitatea de evaluare a fiecărui tip de activ, în opinia evaluatorului, **valoarea de piață a unei acțiuni a S.C. TELEROM PROIECT INPPT S.A.**, este la data evaluării de:

0,20 lei / acțiune

Argumente asupra valorilor estimate:

- Valoarea a fost estimată pe baza considerentelor prezentate în cadrul prezentului raport;
- Valoarea este o predicție;
- Valoarea este subiectivă;
- Evaluarea este o opinie asupra unei valori.

5 ANEXE

5.1 Ipoteze și condiții limitative

Principalele ipoteze și limite de care s-a ținut seama în elaborarea prezentului raport de evaluare sunt următoarele:

1. Ipoteze:

- ✓ Având în vedere sectorul în care compania își desfășoară activitatea, am considerat ca nerelevantă aplicarea abordării prin cost, datorită imposibilității evaluării separate a celor mai importante categorii de active imobilizate, cele necorporale;
- ✓ Rezultatele obținute în urma aplicării abordării prin comparații le considerăm limitate de imposibilitatea de a alege în cadrul metodei comparabile a căror activitate se bazează exclusiv pe proiectare. În general societățile din sector listate pe piețele de capital oferă servicii intergrate, nu doar de proiectare;
- ✓ Aspectele juridice se bazează exclusiv pe informațiile și documentele furnizate de către reprezentanții TELEROM PROIECT INPPT S.A. prin personalul specializat referitoare la situația patrimonial-economică a companiei și au fost prezentate fără a se întreprinde verificări sau investigații suplimentare. Dreptul de proprietate asupra acțiunilor este considerat valabil și marketabil;
- ✓ Informațiile furnizate de terțe părți sunt considerate de încredere dar nu li se acordă garanții pentru acuratețe;
- ✓ Situația actuală a companiei evaluate și scopul prezentei evaluări au stat la baza selectării metodelor de evaluare utilizate și a modalităților de aplicare a acestora, pentru ca valorile rezultate să conducă la estimarea cea mai probabilă a valorii acțiunilor în condițiile tipului valorii selectate;
- ✓ Abordarea prin costuri nu a fost aplicată ținând cont de faptul că specificul activității companiei implică existența a numeroase active intangibile ce nu pot fi cuantificate separat;
- ✓ Analiza situațiilor financiare ale societății comerciale supuse evaluării în cadrul prezentului raport, nu presupune că noi am efectuat un audit, revizie limitată sau due-diligence pentru această societate. Nu ne asumăm nicio responsabilitate cu privire la integralitatea, corectitudinea sau exactitatea oricărei informații financiare primite de la societate sau în numele acesteia;
- ✓ Valoarea de piață estimată este valabilă la data evaluării. Întrucât piața, condițiile de piață se pot schimba, valoarea estimată poate fi incorectă sau necorespunzătoare la un alt moment;
- ✓ S-a presupus că legislația în vigoare se va menține și nu au fost luate în calcul eventuale modificări care pot să apară în perioada următoare;
- ✓ Evaluatorul a utilizat în estimarea valorii **numai** informațiile pe care **le-a avut la dispoziție**, putând exista și alte informații de care evaluatorul nu avea cunoștință.

2. Condiții limitative:

- ✓ Intrarea în posesia unei copii a acestui raport nu implică dreptul de publicare a acestuia;
- ✓ Evaluatorul, prin natura muncii sale, nu este obligat să ofere în continuare consultanță sau să depună mărturie în instanță relativ la societatea în chestiune;
- ✓ Nici prezentul raport, nici părți ale sale (în special concluzii referitoare la valori, identitatea evaluatorului) nu trebuie publicate sau mediatizate fără acordul prealabil al părților amintite în subcapitolul 2.1;
- ✓ Orice valori estimate în raport se aplică întregii societăți și orice divizare sau distribuire a valorii pe interese fracționate va invalida valoarea estimată, în afara cazului în care o astfel de distribuire a fost prevăzută în raport.
- ✓ Raportul de evaluare este valabil în condițiile economice, fiscale, juridice și politice de la data întocmirii sale. Dacă aceste condiții se vor modifica concluziile acestui raport își pot pierde valabilitatea.

5.2 Certificarea evaluatorului

Prin prezenta, în limita cunoștințelor și informațiilor deținute, certificăm pe proprie răspundere că:

- faptele prezentate în acest raport sunt adevărate și corecte.
- analizele, opiniile și concluziile prezentate sunt limitate de ipotezele considerate și condițiile limitative specifice și sunt analizele, opiniile și concluziile noastre personale, neinfluențate de niciun factor.
- nu avem niciun interes prezent sau de perspectivă în compania care face subiectul prezentului raport de evaluare și niciun interes sau influență legată de părțile implicate.
- suma ce ne revine drept plată pentru realizarea prezentului raport nu are nicio legătură cu declararea în raport a unei anumite valori (din evaluare) sau interval de valori care să favorizeze clientul.
- amplasamentul companiei a fost inspectat personal de către evaluatori.

Analizele și opiniile noastre au fost bazate și dezvoltate conform cerințelor din standardele IVSC, recomandările și metodologia de lucru recomandate de către ANEVAR (Asociația Națională a Evaluatorilor din România). Evaluatorii au respectat codul deontologic al profesiei.

Marius ȘUFANĂ, MAA

Membru Acreditat ANEVAR Evaluarea Întreprinderilor

Membru titular ANEVAR Evaluarea Proprietăților Imobiliare

Ilie BACIU

Consultant DARIAN DRS

5.3 Surse de informații utilizate

Sursele de informații care au stat la baza întocmirii prezentului raport de evaluare au fost:

- ✓ documentele puse la dispoziție de conducerea TELEROM PROIECT INPPT S.A. privind:
 - situația patrimoniului societății;
 - estimări privind evoluția previzibilă a vânzărilor și a principalilor indicatori financiari;
 - date privind investițiile prezente și viitoare;
 - date privind poziția pe piață a companiei;
 - situația personalului;
 - tendințe ale ramurii de activitate;
 - aspecte juridice;
- ✓ informații furnizate de producători sau importatori privind prețurile de vânzare ale mijloacelor fixe similare (sau a pieselor de schimb aferente) cu cele aflate în patrimoniul TELEROM PROIECT INPPT S.A. pentru stabilirea valorilor de înlocuire;
- ✓ alte informații necesare existente în bibliografia de specialitate;

Documentele și informațiile referitoare la TELEROM PROIECT INPPT S.A. au fost puse la dispoziția evaluatorului de către conducerea acestora. Evaluatorii nu își asumă nici un fel de răspundere pentru datele puse la dispoziție de către societate și nici pentru rezultatele obținute în cazul în care acestea sunt viciate de date incomplete sau greșite.