

# **RAPORT DE EVALUARE**

**a actiunilor:**

**S.C. ICOA – SA**

**S.C. CICERO – S.A.**

**S.C. FRAZI – S.A.**

**S.C.TIPOGRAFIA CICERO” – S.A.**

# CAPITOLUL I. PREZENTARE GENERALA

Nr. 8/31.03.2010

## 1.1 Obiectul evaluării

Obiectul evaluării îl constituie prețului acțiunilor societății mamă S.C ICOA SA și ale filialelor sale SC CICERO –S.A. și SC FRAZI S.A., toate fiind asociate într-o societate în participațiune fără personalitate juridică, CICERO GRUP (**Anexa 1**).

## 1.2 Scopul lucrării

Prezenta lucrare are ca scop evaluarea pe baze legale a prețului acțiunilor din trei societăți asociate într-o societate în participațiune fără personalitate juridică, CICERO GRUP – societatea-mamă și două filiale ale acesteia –, astfel încât organele de conducere ale societăților respective să poată lua decizii fundamentate privind următoarele operațiuni:

- A. Plata acțiunilor** în cazul retragerii unor acționari din societate;
- B. Conversia în acțiuni** a unor obligații ale **societăților-filiale** față de **societatea-mamă**, prin reducerea participațiilor filialelor în societatea-mamă și dobândirea de către aceasta a propriilor acțiuni, de o valoare echivalentă cu obligațiile astfel stinse.
- C. Cesiunea reciprocă de acțiuni**, între societatea mamă și filialele sale, în vederea eliminării sau diminuării participațiilor încrucișate.

## 1.3 Data evaluării

Evaluarea s-a făcut în baza datelor din bilanțul contabil încheiat la 31.12.2009.

Data elaborării lucrării februarie – aprilie 2010

## 1.4 Moneda raportului

Valoarea estimată prin prezentul raport de evaluare este prezentată în Lei.



### **1.5 Beneficiarul raportului**

Beneficiarul lucrării este S.C. ICOA – SA cu sediul social în București, B-dul Th. Pallady nr.99,sector 3.

### **1.6 Definitia valorii**

**Valoarea de piata** este suma estimata pentru care o proprietate va fi schimbata, la data evaluarii, între un cumparator decis și un vanzator hotarat, într-o tranzactie cu pret determinat obiectiv,dupa o activitate de marketing corespunzatoare, în care partile implicate au actionat în cunostiinta de cauza, pudent și fara constringere.

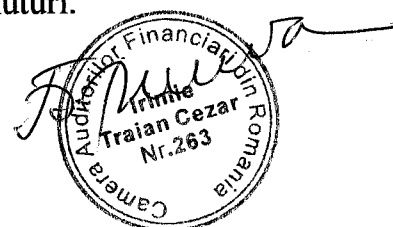
### **1.7 Baza de evaluare si metodele de evaluare utilizate**

Metodologic, sunt respectate standardele, notele și recomandările Asociației Naționale a Evaluatorilor din România (ANEVAR), precum și recomandările cuprinse în publicația „Expertiza tehnică”, editată de Corpul Experților Tehnici din România (CET-R).

Lucrarea operează în mare parte cu active nete contabile, în care o pondere deosebită au imobilizările financiare, ca important element de activ al tuturor societăților implicate. De aceea, se impune o precizare a sensului în care acest termen contabil este folosit în prezenta lucrare.

Potrivit art.117 din Reglementarea contabilă conformă cu Directiva a IV-a a Comunităților Economice Europene, aprobată prin OMFP nr.3055/2009, prin **imobilizări financiare**, în sensul prezentei lucrări, se înțeleg următoarele:

- acțiunile deținute la entitățile afiliate;
- împrumuturile acordate entităților afiliate;
- interesele de participare;
- împrumuturile acordate entităților de care compania este legată în virtutea intereselor de participare;
- alte investiții deținute ca imobilizări, alte împrumuturi.



Prin **interese de participare** se înțeleg drepturile în capitalul altor entități, reprezentate sau nu prin titluri, care, prin crearea unei legături durabile cu aceste entități, sunt destinate să contribuie la activitățile entității.

Deținerea unei părți din capitalul unei alte entități *se presupune că reprezintă un interes de participare atunci când depășește un procentaj de 20%*.

Lucrarea are în vedere particularitatea societății-mamă S.C. ICOA – S.A., care este o societate deschisă, ale cărei valori mobiliare (acțiuni) sunt tranzacționate pe o piață reglementată, și anume în secțiunea RASDAQ a Bursei de Valori București.

În cazul acestei societăți sunt aplicabile prevederile generale ale **Legii nr.297/2004** privind piața de capital, **Regulamentului nr.1/2006 al CNVM** privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare și **Regulamentului nr.13/2005** privind autorizarea și funcționarea Depozitarului Central.

Aceste reglementări au fost consultate de expertul evaluator îndeosebi în ceea ce privește mențiunile referitoare la diferite metode recomandate pentru evaluarea prețului valorilor mobiliare (acțiunilor).

Astfel, în reglementările de mai sus se explicitează modalitatea de evaluare a prețului acțiunilor **numai cu privire la următoarele tipuri de operațiuni:**

**(1) Oferta publică de cumpărare**

(art.193 din Legea nr.297/2004 și art.57 din Regulamentul nr.1/2006)

**(2) Oferta publică de preluare voluntară**

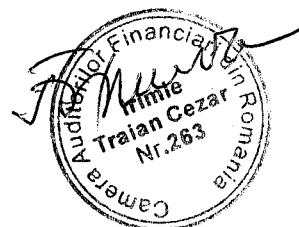
(art.196 din Legea nr.297/2004 și art.59 din Regulamentul nr.1/2006)

**(3) Oferta publică de preluare obligatorie**

(art.204 din Legea nr.297/2004 și art.68 din Regulamentul nr.1/2006)

În descrierea operațiunilor de mai sus, reglementările citate fac trimitere la următoarele metode generale de stabilire a prețului valorilor mobiliare supuse operațiunilor respective:

- prețul mediu ponderat de tranzacționare aferent ultimelor 12 luni ( $V_b$ );
- valoarea activului net contabil al societății, conform ultimei situații financiare auditate;
- cel mai mare preț plătit de ofertant în perioada de 12 luni anterioară datei ofertei în cauză;



- „valoarea acțiunilor rezultate dintr-o expertiză efectuată de un evaluator independent”, metodă indicată în art.204(1), lit.c) din Legea nr.297/2004.

Menționăm că metodele indicate mai sus sunt pur orientative, deoarece operațiunile A, B, C, avute în vedere a se derula pe baza prezentei lucrări și menționate la Cap.I, pct. - „*Scopul lucrării*”, nu se încadrează în niciuna dintre operațiunile (1), (2), (3) enunțate la pct. de mai sus și pentru care s-au precizat metode concrete de stabilire a prețului.

Reținem că, în toate cazurile, legiuitorul a creat posibilitatea ca prețul unor asemenea acțiuni din societățile deschise să fie la „*valoarea rezultată dintr-o expertiză efectuată de un evaluator independent*” – ceea ce este și cazul de față.

### **1.8 Desemnarea expertului evaluator**

Menționăm că expertul evaluator d-l Irimie Traian Cezar, a fost desemnat prin Rezolutia nr.13218/02.02.2010 a Oficiului National al Registrului Comertului, Oficiul Registrului Comertului de pe langa Tribunalul Bucuresti (**Anexa 2**) si îndeplinește prevederile **Art.69(1)** din Legea nr.297/2004 privind condițiile profesionale ale evaluatorului independent implicat în asemenea operațiuni de stabilire a prețului acțiunilor.

Lucrarea a fost executată în baza Contractului nr.5. încheiat între **S.C. ICOA – S.A.**, reprezentată prin dl. director general ing. Ionel Aichimoaie, și dl. **Irimie Traian Cezar**, expert evaluator.

### **1.9 Ipoteze si conditii limitative**

Analizele efectuate, opiniile si concluziile sunt limitative numai de ipotezele prevazute si de conditiile limitative, fiind analizate, opinii si concluzii profesionale obiective si personale ale evaluatorului.

#### **Ipoteze**

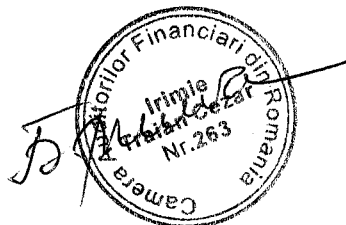
- Acest raport de evaluare a fost elaborat avand la baza informatiile culese de expertul evaluator si urmeaza a fi folosit in vederea determinarii valorii de piata a actiunilor;



- In elaborarea lucrarii au fost luate in considerare informatii publice care au influenta asupra parametrilor economico-financiari, nefiind omisa deliberat nici o informatie;
- Evaluatorul se considera degrevat de raspunderea existentei unor vicii ascunse privind obiectul evaluarii, factorii de mediu, necesitati de confirmare la cerintele de clasificare etc., care ar putea influenta in vreun sens valoarea societatilor in cauza, fapt pentru care evaluatorul nu este cel in masura sa garanteze starea economica a acestora;
- Evaluatorul nu isi asuma nici o responsabilitate in privinta completitudinii si corectitudinii datelor furnizate de client si terte persoane, ele nefiind verificate din surse independente;
  - Evaluatorul considera ca presupunerile efectuate la aplicarea metodelor de evaluare au fost rezonabile in limita informatiilor disponibile la data evaluarii;

#### **Conditii limitative**

- Acest raport nu se poate publica sau utiliza fara acordul prealabil in scris al evaluatorului;
- Evaluatorul nu isi asuma responsabilitatea pentru factorii economici sau fizici ce pot aparea ulterior evaluarii si care pot influenta opiniile din aceasta lucrare;
- Evaluatorul nu are nici un interes prezent sau viitor in proprietatea evaluata prin prezentul raport;
- Evaluatorul considera ca presupunerile efectuate la aplicarea metodelor de evaluare au fost rezonabile, luand in considerare informatiile de care a dispus la data evaluarii;
- Evaluatorul, prin natura muncii sale, nu este obligat sa ofere in continuare consultanta sau sa depuna marturie in instanta, raportul de evaluare fiind o expertiza exreajudiciara;
- Raportul de evaluare este valabil in conditiile economice, fiscale si juridice de la data intocmirii sale. Daca aceste conditii se vor modifica este posibil ca si concluziile acestui raport sa-si piarda valabilitatea.



## 1.10 Responsabilitatea fata de terti

Prezentul raport de evaluare a fost realizat pe baza informatiilor puse la dispozitie de catre client.

## 1.11 Terminologie

Metodologic, sunt respectate standardele, notele și recomandările Asociației Naționale a Evaluatorilor din România (ANEVAR), precum și recomandările cuprinse în publicația „Expertiza tehnică”, editată de Corpul Experților Tehnici din România (CET-R).

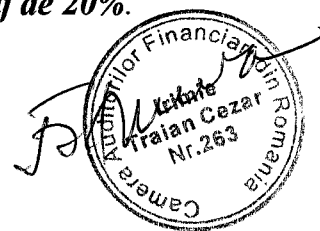
Lucrarea operează în mare parte cu active nete contabile, în care o pondere deosebită au imobilizările financiare, ca important element de activ al tuturor societăților implicate. De aceea, se impune o precizare a sensului în care acest termen contabil este folosit în prezenta lucrare.

Potrivit art.117 din Reglementarea contabilă conformă cu Directiva a IV-a a Comunităților Economice Europene, aprobată prin OMFP nr.3055/2009, prin **imobilizări financiare**, în sensul prezentei lucrări, se înțeleg următoarele:

- acțiunile deținute la entitățile afiliate;
- împrumuturile acordate entităților afiliate;
- interesele de participare;
- împrumuturile acordate entităților de care compania este legată în virtutea intereselor de participare;
- alte investiții deținute ca imobilizări, alte împrumuturi.

Prin **interese de participare** se înțeleg drepturile în capitalul altor entități, reprezentate sau nu prin titluri, care, prin crearea unei legături durabile cu aceste entități, sunt destinate să contribuie la activitățile entității.

Deținerea unei părți din capitalul unei alte entități **se presupune că reprezintă un interes de participare atunci când depășește un procentaj de 20%**.



## CAPITOLUL II. ANALIZA DIAGNOSTIC A SOCIETĂȚILOR IMPLICATE

Cuprinsul propriu-zis al lucrării are 4 părți distincte, după cum urmează:

- 2.1 Valoarea actualizată a acțiunilor din S.C. ICOA – S.A.;
- 2.2 Valoarea actualizată a acțiunilor din S.C. CICERO – S.A.;
- 2.3 Valoarea actualizată a acțiunilor din S.C. Tipografia CICERO – S.A.;
- 2.4 Propunere de operațiuni cu valori mobiliare: retragerea unui acționar; conversia unei obligații în acțiuni; transferul reciproc de acțiuni între asociații societății în participațiune CICERO GRUP.

La aceste capitole principale se mai adaugă un **Addendum** referitor la calculul **raportului de schimb** al acțiunilor între societatea-mamă și filiala FRAZI.

### 2.1 VALOAREA UNEI ACȚIUNI ÎN S.C. ICOA S.A.

#### **2.1. Prezentare generală**

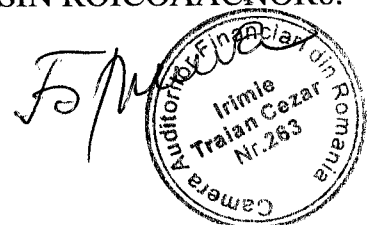
S.C. ICOA – S.A. București are sediul în Bd. Theodor Pallady nr.66 (fost 252), sector 3, tel. 021/345.14.00, fax 021/345.06.50.

Societatea comercială este persoană juridică română, având forma juridică de societate pe acțiuni, constituită în conformitate cu prevederile Legii nr.31/1990 (cu modificările ulterioare), desfășurându-și activitatea potrivit prevederilor Actului constitutiv și Legii nr.297/2004 privind valorile mobiliare.

S.C. ICOA – S.A. București a fost înregistrată la Camera de Comerț și Industrie – Oficiul Registrului Comerțului sub nr.J/40/594/1991, având codul fiscal nr.R-333960.

Potrivit Certificatului constatator nr.86941, emis de ORC în data de 04.03.2010, S.C. ICOA – S.A. are un capital social în valoare de 1.619.002,50 lei, împărțit în 647.601 acțiuni nominative, cu valoarea nominală de 2,50 lei fiecare (**Anexa A-1**).

Acțiunile societății sunt tranzacționate pe o piață reglementată, și anume Bursa de Valori București, Secțiunea RASDAQ, având indicativul ISIN ROICOAACNOR8.



Potrivit datelor înregistrate la Depozitarul Central, acționariatul S.C. ICOA – S.A. București are următoarea structură:

• S.C. EDITORIAL – S.R.L.	229.560 acțiuni	35,45%
• S.C. CICERO – S.A.	268.586 acțiuni	41,47%
• S.C. FRAZI – S.A.	56.956 acțiuni	8,80%
• PPM	81.536 acțiuni	12,59%
• S.C. „7 EURROM SERVICES” – S.R.L.	10.963 acțiuni	1,69%

În **Anexa A-2** sunt prezentate extrase din Actul constitutiv referitoare la obiectul de activitate, ca și la modalitatea dobândirii propriilor acțiuni și destinația statutară a acestora.

**Activitatea principală** a societății este încadrată în Secțiunea L, Diviziunea 68, Clasa 6820 – „**Închirierea și subînchirierea bunurilor imobiliare, proprii sau închiriate**”.

Obiectul principal de activitate prezentat mai sus a fost adoptat într-o Adunare Generală Extraordinară a Acționarilor din 26 aprilie 2007 (**Anexa A-3**). Acționarul S.C. „7 EURROM SERVICES” – S.R.L. și-a manifestat opoziția față de schimbarea fostului obiect principal de activitate și, potrivit Legii nr.31/1990R și Legii nr.297/2004, a solicitat retragerea din societate (**Anexa A-4**).

Acționarul în cauză a revenit în anul 2010 asupra solicitării sale, menținându-și dorința de retragere din societate. (**Anexa A-5**)

*Această solicitare a pus problema prețului ce ar trebui plătit pentru răscumpărarea acțiunilor de la cel care are opțiunea de retragere și, implicit, necesitatea acestui raport.*

## **2. Analiza activelor și pasivelor**

### **2.1. Analiza și evaluarea imobilizărilor**

#### *✧ Imobilizări necorporale*

La data evaluării, societatea comercială nu înregistrează în patrimoniu imobilizări necorporale.

#### *✧ Imobilizări corporale*



La data raportului, societatea comercială avea în patrimoniu imobilizări corporale a căror valoare netă este de 17.991.261 lei, aferentă terenului, construcțiilor și unor mijloace fixe amortizate.

Terenul aflat în proprietatea S.C. ICOA – S.A. este situat în fosta zonă industrială Titan, pe Bd. Th. Pallady nr.66 (fost 252), sector 3, București.

Suprafața totală a terenului este de 40.676,51 mp (suma celor trei suprafețe de pe tot atâtea numere cadastrale, respectiv 1.885,54 mp, 672,09 mp și 38.118,88 mp – cf. **Anexei A-** ).

Beneficiarul prezentei lucrări a vândut în luna decembrie 2009 o suprafață de 3.131,35 mp teren și construcții aferente la prețul de 450 lei/mp, plus TVA.

Această valoare, verificată de piață chiar în condițiile prăbușirii pieței imobiliare din perioada actuală, a fost confirmată printr-un raport de evaluare recent (**Anexa A-** ) și înregistrată ca atare în contabilitate, în bilanțul de la 31 decembrie 2009.

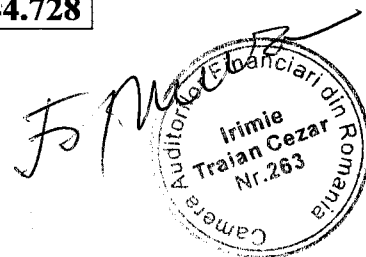
Prin urmare, valoarea actuală a terenului este trecută în activul societății la valoarea de **17.295.609 lei**.

✧ *Imobilizări financiare*

Societatea comercială înregistrează la data de 31.12.2009 imobilizări financiare în valoare contabilă de 3.344.728 lei, după cum urmează:

**Imobilizări financiare la 31.12.2009**

	<b>Bilanț</b>
Acțiuni la CICERO	667.772
Acțiuni la CICERO	655.340
Acțiuni la CICERO	490.900
Acțiuni la CICERO	624.766
<b>Total: 156.150 acțiuni</b>	<b>2.438.778</b>
Acțiuni la FRAZI (30.242 acțiuni)	870.000
Acțiuni la ROMCARTON	13.545
Garanție SAIFI	22.264
Garanție telefon	141
<b>Total imobilizări financiare</b>	<b>3.344.728</b>



Pentru scopul lucrării de față este important să precizăm că, din acest total al imobilizărilor financiare, o valoare de **2.438.778 lei** este aferentă participației ICOA, cu 156.150 acțiuni, în capitalul social al societății CICERO.

Rezultă că valoarea unei acțiuni pe care societatea-mamă ICOA o are în filiala sa CICERO este, conform valorii participației menționate mai sus, de:

$$V_p = 2.438.778 : 156.150 \text{ acțiuni} = \underline{\underline{15,62 \text{ lei}}}$$

**Analiza stocurilor.** La 31.12.2009, societatea comercială înregistrează în bilanț stocuri în valoare contabilă de 1.652 lei.

În urma analizei evaluatorului, a rezultat că nu sunt necesare corecții asupra valorii contabile a stocurilor.

**Analiza creanțelor.** La data raportului, erau înregistrate creanțe în sumă totală de 2.034.437 lei.

*Din această sumă, 1.973.684 lei reprezintă o creanță a societății-mamă ICOA față de filiala CICERO, stingerea acestei creanțe urmând să se facă printr-o conversie în acțiuni pe care creditoarea CICERO le va cesiona debitoarei ICOA, conform prezentului raport.*

Din analiza creanțelor, a rezultat că firma nu are alte creanțe care sunt foarte puțin probabil a fi încasate.

**Analiza disponibilităților.** La 31.12.2009 erau înregistrate disponibilități totale în valoare contabilă de 372.126 lei.

În urma analizei evaluatorului, a rezultat că nu sunt necesare corecții asupra valorii contabile a disponibilităților.

La data raportului, se înregistrau cheltuieli în avans în sumă de 15.833 lei. Nu sunt necesare corecții asupra valorii contabile a cheltuielilor înregistrate în avans.

**Analiza datoriilor.** La data raportului, sunt înregistrate datorii totale de 2.153.585 lei.

Conform datelor managementului, nu sunt necesare ajustări asupra conturilor de datorii.

**Analiza conturilor de venituri în avans.** La data raportului, nu se înregistrează venituri în avans.



## 2.2. Activul net actualizat

În urma corelării componentelor patrimoniale analizate anterior, există toate elementele necesare determinării activului net actualizat, pe baza verificării datelor de bilanț și balanță la data de 31.12.2009 (Anexa A-8).

Activele circulante existente în bilanț pot fi considerate, cu o bună aproximație, ca fiind actuale datorită relației lor nemijlocite și continue cu piața, în sensul că nu există creanțe, stocuri, datorii de valori însemnate care să necesite corecții.

Astfel, activul net actualizat este egal cu activul net contabil, după cum urmează:

### Situația contabilă a activelor și datoriilor S.C. ICOA – S.A. la data de 31.12.2009

Posturi de activ	Bilanț
1. Imobilizări necorporale	
2. Imobilizări corporale, din care:	17.991.261
a) teren	17.295.609
b) construcții	652.614
c) mobilier, mj.transp., alte instal.	43.038
3. Imobilizari financiare	3.344.728
4. Stocuri	1.652
5. Creanțe	2.034.437
6. Disponibil	372.126
7. Cheltuieli în avans	15.833
<b>A. Total activ</b>	<b>23.760.037</b>
Posturi de datorii și asimilate	
1. Datorii totale	2.153.585
2. Venituri în avans	-
3. Provizioane, riscuri și cheltuieli	-
<b>B. Total datorii și asimilate</b>	<b>2.153.585</b>
<b>ACTIV NET (A – B)</b>	<b>21.606.452</b>

Prin urmare, valoarea unei acțiuni a ICOA, calculată conform activului net contabil la 31.12.2009, este:

$$V_{ac} = 21.606.452 : 647.601 \text{ acțiuni} = \underline{\underline{33,36 \text{ lei / actiune.}}}$$



## 2.2 VALOAREA UNEI ACȚIUNI

### ÎN S.C. CICERO – S.A.

#### 2.2. Prezentare generală

S.C. CICERO – S.A. are sediul social în București, sector 1, Calea Victoriei nr.39A, telefon: 021/314.07.13, fax: 021/312.01.28, are numărul de ordine în Registrul Comerțului J/40/1398/01.04.1991 și CUI RO-1566971, potrivit Certificatului de înregistrare seria B nr.1101805/04.03.2008, prezentat în **Anexa B-1**.

Potrivit Certificatului constatator nr.86926, emis de ORC în data de 04.03.2010, societatea are un capital social de 1.100.000 lei, împărțit în 440.000 acțiuni nominative, în valoare nominală de câte 2,50 lei fiecare (**Anexa B-2**).

În **Anexa B-3** sunt prezentate extrase din Actul constitutiv și din Anexa nr.2 la Actul constitutiv referitoare la obiectul de activitate, la cotele de participare la profit și pierdere, precum și structura și cotele de participare la capitalul social a celor 78 de acționari, din care două persoane juridice.

**Activitatea principală** a societății este încadrată în Secțiunea J, Diviziunea 58, Clasa 5813 – **Activități de editare a ziarelor**. Detalierea obiectului de activitate este prezentată în **Anexa B-3**.

Societatea nu are pe rol niciun litigiu, nici în calitate de reclamant, nici în calitate de pârât.

Societatea nu deține în patrimoniul său nici teren, nici construcții și nici alte imobilizări corporale neamortizate.

Valoarea de piață a mijloacelor fixe din patrimoniu este ajustată conform prezentului raport și prezentată în tabelul de la pct.2.1.

#### 2. Analiza activelor și pasivelor

##### **2.1. Analiza și evaluarea imobilizărilor**

###### *✧ Imobilizări necorporale*

La data evaluării, societatea comercială nu înregistrează în patrimoniu imobilizări necorporale.



✧ *Imobilizări corporale*

La data raportului, societatea comercială nu avea în patrimoniu imobilizări corporale.

✧ *Imobilizări financiare*

Societatea comercială înregistrează la data de 31.12.2009 imobilizări financiare în valoare contabilă de 1.616.711 lei. Analiza acestora a impus necesitatea unor evaluări de piață, după cum urmează:

**Valoarea de piață a elementelor patrimoniale  
Clasa 2 – S.C. CICERO S.A. – la 31.12.2009**

	<b>Bilanț</b>	<b>Evaluare</b>	<b>Explicație</b>
<b>Imobilizări corporale</b>			-
Autoturism Dacia 1310	-	-	
Autoturism Matiz	-	-	-
Calculator Acer	-	-	-
<b>Total imobilizări corporale</b>	-	-	-
<b>Imobilizări financiare</b>			
Participație la capitalul ICOA	1.368.135,73	3.975.073,00	268.586 acțiuni x 14,80 lei
Participație la capitalul FRAZI	50.512,50	142.445,00	20.205 acțiuni x 7,05 lei
Participație la capitalul Tipografia CICERO	149.400,00	1.162.182,00	14.940 acțiuni x 77,79 lei
Părți sociale „11 Plus”	20.627,00	20.627,00	-
Părți sociale „Quadrat”	6.832,50	6.832,50	-
Părți sociale „Ged Press”	1.000,00	1.000,00	-
Alte creanțe imob.	20.202,84	20.202,84	-
<b>Total imobilizări</b>	<b>1.616.710,57</b>	<b>5.328.362,34</b>	

Nu au fost necesare date privind situația companiilor la care S.C. CICERO – S.A. deține participații sub formă de **părți sociale** și, drept urmare, nu a fost disponibilă o bază privind evaluarea acestor participații. Din informările deținute de managementul societății, situația acestor companii este incertă, astfel încât participațiile respective s-au menținut la valoarea contabilă a lor.



Detalierea modului de evaluare a imobilizărilor financiare (sub formă de **acțiuni**) menționate în dreptul fiecărei societăți implicate în operațiunile vizate de acest raport este prezentată mai jos.

#### Participația în S.C. ICOA – S.A.

Pentru actualizarea valorii pe care o are participația filialei CICERO în societatea-mamă ICOA am aplicat, prin simetrie cu situația din ICOA, aceleași metode prin care am calculat și valoarea participației lui ICOA în CICERO, și anume: **activul net contabil** al ICOA ( $V_{ac}$ ), valoarea aportului subscris și vărsat de CICERO în capitalul social al societății ICOA ( $V_p$ ), la care am adăugat – dată fiind particularitatea ICOA de societate deschisă – și o a treia metodă, a valorii medii a tranzacțiilor pe Bursa de Valori București ( $V_b$ ).

Valoarea care va determina prețul acțiunilor deținute de CICERO în ICOA va fi media celor trei valori stabilite prin metodele amintite mai sus.

a) Conform datelor prezentate evaluatorului, **activul net al S.C. ICOA – S.A.** este, la 31.12.2009, de 21.606.452 lei, la un capital social de 1.619.002,5 lei.

Rezultă că valoarea contabilă a unei acțiuni ICOA (a se vedea pag.18) este de:

$$V_{ac} = 21.606.452 : 647.601 \text{ acțiuni} = \underline{\underline{33,36 \text{ lei} / 1 \text{ actiune}}}$$

b) Pe de altă parte, pentru a putea stabili un preț echitabil, în sensul legii, pentru acțiunile deținute de CICERO în ICOA – dat fiind că se preconizează un schimb de acțiuni între aceste societăți – trebuie stabilită, prin simetrie, și valoarea participației pe care filiala CICERO o are în societatea-mamă ICOA. Valoarea acestei participații este înregistrată în contabilitatea filialei CICERO ca „Imobilizări financiare”, cu suma de 1.368.135,73 lei.

Rezultă că valoarea unei acțiuni a filialei în societatea-mamă, calculată după costurile contabile ale acestei participații, este de:

$$V_p = 1.368.135,73 \text{ lei} : 268.586 \text{ acțiuni} = \underline{\underline{5,09 \text{ lei} / 1 \text{ actiune}}}$$

c) Valoarea medie a tranzacțiilor realizate pe BVB cu acțiuni ale ICOA este  $V_b =$  **5,96 lei / 1 actiune.**

Valoarea actualizată a unei acțiuni pe care CICERO o are în ICOA se stabilește ca valoare medie a valorilor de mai sus, și anume:

*B. Măruș*  
Căminul  
Traian Cezar  
Nr.283  
Camera de  
Comerț și  
Industria din  
România

$$V_c = \frac{V_{ac} + V_p + V_b}{3} = \frac{33,36 + 5,09 + 5,96}{3} = \underline{\underline{14,80 \text{ lei} / 1 \text{ acțiune}}}$$

Prin urmare, valoarea corectată a întregii participații (imobilizării financiare) pe care filiala CICERO o înregistrează la societatea-mamă ICOA este de:

$$14,80 \text{ lei/acțiune} \times 268.586 \text{ acțiuni} = \underline{\underline{3.975.073 \text{ lei}}}$$

1.	Nr.total de acțiuni ICOA	647.601
2.	Capital social ICOA	1.619.002,5 lei
3.	Activ net contabil la 31.12.2009	21.606.452 lei
4.	Val.contabila acțiune (3:1)	33,36 lei/acț.
5.	Valoare participație / acțiune	5,09 lei
6.	Valoare medie cf. tranzacțiilor pe BVB	5,96 lei
7.	Valoare medie / acțiune (4+5+6/3)	14,80 lei
8.	Titluri ICOA deținute de CICERO S.A.	268.586 acțiuni
9.	<b>Val.participației (acțiunilor) deținute de CICERO în ICOA (6x7)</b>	<b>3.975.073 lei</b>

#### Participația în S.C. FRAZI – S.A.

a) **Metoda activului net contabil.** Conform datelor prezentate evaluatorului, activul net contabil al S.C. FRAZI – S.A. este, la 31.12.2009, de 1.291.373 lei, la un capital social de 278.470 lei. Rezultă că valoarea contabilă a unei acțiuni FRAZI este de 1.291.373 lei : 111.388 acțiuni (total FRAZI) = 11,59 lei.

$$V_{ac} = \underline{\underline{11,59 \text{ lei}}}$$

b) **Metoda participației.** CICERO are înregistrată în contabilitate o participație în FRAZI de 50.512,50 lei, aferentă celor 20.205 acțiuni pe care le deține în această societate.

Rezultă că valoarea acțiunii conform participației este:

$$V_p = \frac{50.512,50}{20.205} = \underline{\underline{2,5 \text{ lei}}}$$

Valoarea actualizată a participației CICERO în FRAZI este media valorilor stabilite mai sus, și anume:

$$V_c = \frac{11,59 + 2,5}{2} = \underline{\underline{7,05 \text{ lei}}}$$

Valoarea totală a immobilizărilor financiare în acțiuni în această societate este de:



20.205 acțiuni x 7,05 lei = **142.445 lei**

1.	Nr. total de acțiuni FRAZI	111.388
2.	Capital social FRAZI	278.470
3.	Activ net contabil la 31.12.2009	1.291.373 lei
4.	Val.contabilă acțiune (3:1)	11,59 lei/acțiune
5.	Valoare participație / acțiune	2,50 lei
6.	Valoare medie / acțiune (4+5/2)	7,05 lei
7.	Titluri FRAZI deținute de CICERO	20.205 acțiuni
8.	<b>Val.estimată titluri FRAZI deținute de CICERO (6x7)</b>	<b>142.445 lei</b>

Participația în S.C. „Tipografia CICERO” – S.A.

a) **Metoda activului net contabil.** Conform datelor prezentate evaluatorului, la data de 31.12.2009, activul net contabil al S.C. „Tipografia CICERO” – S.A. este de 7.657.526 lei, la un capital social de 526.000 lei, repartizat într-un număr de 52.600 acțiuni.

Rezultă că valoarea unei acțiuni în această societate, conform activului net corijat, este de  $7.657.526 : 52.600 = 145,58$  lei.

$$V_{ac} = \underline{\underline{145,58 \text{ lei}}}$$

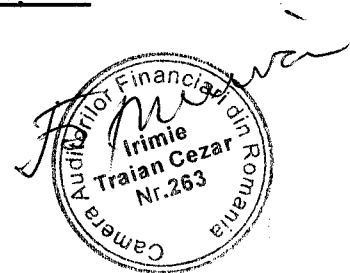
b) **Metoda participației.** CICERO are înregistrată în contabilitate o participație în Tipografia CICERO de 149.400 lei, aferentă celor 14.940 acțiuni pe care le deține în această societate.

Rezultă că valoarea acțiunii conform participației este:

$$V_p = \frac{149.400}{14.940} = \underline{\underline{10 \text{ lei.}}}$$

Valoarea actualizată a participației CICERO în Tipografia CICERO este media valorilor stabilite mai sus, și anume:

$$V_p = \frac{145,58 + 10}{2} = \underline{\underline{77,79 \text{ lei / 1 acțiune}}}$$



Valoarea totală a imobilizărilor financiare în acțiuni în această societate este de:

$$14.940 \text{ acțiuni} \times 77,79 \text{ lei/1 acțiune} = \underline{\underline{1.162.182 \text{ lei}}}$$

1.	Nr. total de acțiuni „Tipografia CICERO”	52.600
2.	Capital social „Tipografia CICERO”	526.000 lei
3.	Activ net corijat la 31.12.2009	7.657.508 lei
4.	Val.contabilă acțiune (3:1)	145,58 lei/acțiune
5.	Valoarea participației / acțiune	10,00 lei
6.	Valoare medie / 1 acțiune	77,79 lei
7.	Titluri „Tip.CICERO” deținute de CICERO	14.940 acțiuni
8.	<b>Val.estimată a participației CICERO în S.C. „Tipografia CICERO” – S.A. (6x7)</b>	<b>1.162.182 lei</b>

Însumând valorile actualizate ale participațiilor pe care CICERO le are în cele trei societăți principale și în celelalte patru firme mai mici, rezultă următorul total al **Imobilizărilor financiare:**

3.975.073,00 - în ICOA

142.445,00 - în FRAZI

1.162.182,00 - în Tipografia CICERO

48.662,34 - în altele

**Total: 5.328.362,34 lei „Imobilizări financiare” ale CICERO**

**Analiza stocurilor.** La 31.12.2009, societatea comercială înregistrează în bilanț stocuri în valoare contabilă de 361 lei.

În urma analizei evaluatorului, a rezultat că nu sunt necesare corecții asupra valorii contabile a stocurilor.

**Analiza creanțelor.** La data raportului, erau înregistrate creanțe în sumă totală de 94.127 lei.

Din analiza creanțelor, a rezultat că firma are creanțe foarte puțin probabil a fi neîncasate.

**Analiza disponibilităților.** La 31.12.2009 erau înregistrate disponibilități totale în valoare contabilă de 917 lei.



În urma analizei evaluatorului, a rezultat că nu sunt necesare corecții asupra valorii contabile a disponibilităților.

La data raportului, nu se înregistrează cheltuieli în avans.

**Analiza datoriilor.** La data raportului, în contabilitatea CICERO sunt înregistrate datorii totale de 2.477.276 lei.

*Din această sumă, 1.973.684 lei reprezintă un debit față de ICOA, provenit dintr-un împrumut istoric pe care societatea-mamă l-a acordat filialei. Filiala nu a avut resurse să returneze împrumutul, astfel încât cele două părți au convenit să stingă acest debit prin conversie în acțiuni, dintre cele pe care filiala CICERO le deține în societatea-mamă ICOA.*

Conform datelor managementului, nu sunt necesare ajustări asupra conturilor de datorii.

**Analiza conturilor de venituri în avans.** La data raportului, nu se înregistrează venituri în avans.

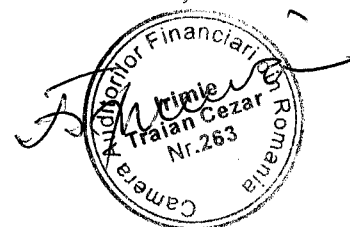
## **2.2. Activul net actualizat**

**Metoda activului net corectat.** Având în vedere că prezentul raport trebuie să stabilească o valoare a tuturor activelor și datoriilor, vom folosi metoda activului net corectat.

Pentru estimarea valorii activului net corectat am pornit de la situația patrimoniului la data de 31.12.2009, conform bilanței de verificare de la această dată (Anexa B-4).

S-a procedat la analiza și corectarea posturilor patrimoniale de activ și pasiv ale societății în funcție de mai multe criterii, cum ar fi: impactul asupra fluxurilor viitoare de venituri ale societății comerciale, starea fizică actuală a activelor, rata inflației, cursul de schimb, eventuale omisiuni și erori de înregistrare.

În tabelul următor sunt sintetizate valorile evaluate anterior ale tuturor immobilizărilor financiare ale societății și diferența față de valoarea evidențiată în situația contabilă.



**Situația contabilă și evaluată a activelor și datoriilor  
S.C. CICERO – S.A. la data de 31.12.2009**

lei

Posturi de activ	Bilanț	Evaluare
1. Imobilizări necorporale	-	-
2. Imobilizări corporale, din care:	-	-
a) teren	-	-
b) construcții	-	-
c) echipamente tehnologice, mj.transp, alte	-	-
d) investiții în curs	-	-
3. Imobilizări financiare	1.616.711	5.328.362
4. Stocuri	361	361
5. Creanțe	94.127	94.127
6. Disponibil	917	917
7. Cheltuieli în avans		
<b>A. Total activ</b>	<b>1.712.116</b>	<b>5.423.767</b>
Posturi de datorii și asimilate		
1. Datorii totale	2.477.277	2.477.277
2. Venituri în avans		
3. Provizioane riscuri și cheltuieli		
<b>B. Total datorii și asimilate</b>	<b>2.477.277</b>	<b>2.477.277</b>
<b>ACTIV NET (A – B)</b>	<b>-765.161</b>	<b>2.946.490</b>

Valoarea activului net corectat al societății CICERO la data de 31.12.2009 este estimată la:

$$V_{\text{activ net}} = 2.946.490 \text{ lei}$$

Rezultă că valoarea pe 1 acțiune, calculată după această metodă, este de:

$$2.946.490 : 440.000 \text{ acțiuni} = \underline{\underline{6,70 \text{ lei / acțiune.}}}$$

**Abordarea pe bază de venit.** Ca urmare a situației economico-financiare a companiei și în condițiile actuale de criză, nu a fost posibilă realizarea unui plan de afaceri consistent, astfel încât nu s-a putut dezvolta această abordare.

**Sinteza evaluării.** Scopul evaluării a fost de a stabili valoarea de piață a unei acțiuni în această societate, în vederea realizării unor operațiuni de cesiune reciprocă a acțiunilor și conversie a obligațiilor în acțiuni.

În urma aplicării metodelor de evaluare corespunzătoare, au rezultat următoarele valori:



## Valoarea de piață a unei acțiuni în S.C. CICERO – S.A.

Nr. total de acțiuni ale societății: 440.000

Abordare	Abordarea pe bază de active		Abordarea pe bază de venit	Abordarea prin comparație
	Activ Net Contabil	Activ Net Corectat		
lei	-765.161	2.946.490	x	x
<b>Opinia evaluatorului</b>	<b>2.946.490 lei : 440.000 acțiuni = <u>6,70 lei / acțiune</u></b>			

### 2.3 VALOAREA UNEI ACȚIUNI ÎN S.C. „Tipografia CICERO” - S.A.

#### 2.3. Prezentare generală

S.C. Tipografia CICERO – S.A. are sediul social în București, sector 3, Bd. Theodor Pallady nr.66, telefon 021/345.14.00, are numărul de ordine în Registrul Comerțului J/40/3745/2000 și CUI RO-12967782, potrivit Certificatului de înregistrare seria B nr.1338487/23.04.2008, prezentat în **Anexa C-1**.

Potrivit Certificatului constatator nr.86939, emis de ORC în data de 04.03.2010, societatea are un capital social de 526.000 lei, împărțit în 52.600 acțiuni nominative, în valoare nominală de câte 10 lei fiecare.

În **Anexa C-2** sunt prezentate Certificatul constatator amintit anterior, precum și extrase din Actul constitutiv, din care rezultă inclusiv acționariatul societății.

**Activitatea principală** a societății se încadrează în Secțiunea C, Diviziunea 18, Grupa 181, Clasa 1811 – **Tipărirea ziarelor (Anexa C-3)**

Societatea nu are pe rol niciun litigiu, nici în calitate de reclamant, nici în calitate de pârât.

Societatea s-a înființat în anul 2000, ca urmare a divizării S.C. ICOA – S.A.

Proiectul de divizare a fost aprobat de organismele de conducere abilitate ale societăților implicate, fiind publicat în „Monitorul Oficial” – Partea a IV-a nr.2675/29 septembrie 1999.



Conform actelor constitutive, societatea deține în patrimoniul său o suprafață de 7.583 mp teren, din care 4.135 mp suprafață construită.

De asemenea, societatea deține în patrimoniu mijloace fixe din cadrul grupelor 1, 2 și 3, conform situației anexate.

Cu excepția construcțiilor, celelalte mijloace fixe au duratele de utilizare normală expirată, unele de foarte mult timp, dar sunt încă utilizabile, fapt pentru care, în evaluare, au fost estimate durate de utilizare rămase.

Un caz special îl constituie clădirea pentru tocat bani, ale cărei structură și stare fizică reală, deși încă neamortizată, o fac improprie utilizării, fapt pentru care a fost evaluată ca având un grad de depreciere de 100%, pe considerentul inadecvării în exploatare și deprecierei morale.

## **2. Analiza activelor și pasivelor**

### **2.1. Analiza și evaluarea imobilizărilor**

#### *✧ Imobilizări necorporale*

La data evaluării, societatea comercială nu înregistrează în patrimoniu imobilizări necorporale.

#### *✧ Imobilizări corporale*

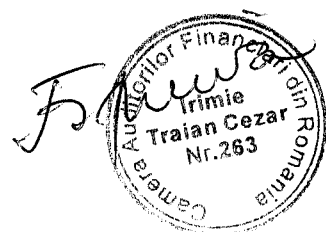
Terenul aflat în proprietatea S.C. Tipografia CICERO – S.A. se află în Bdul Theodor Pallady nr.66, sector 3, București, în aceeași incintă industrială cu S.C. ICOA – S.A.

Celelalte imobilizări corporale evidențiază valoarea de piață a mijloacelor fixe, iar în cazurile în care nu a putut fi identificată o astfel de valoare, evaluarea a reținut costul de înlocuire net al mijloacelor fixe.

La data de 31.12.2009, societatea comercială avea înregistrate în patrimoniu imobilizări corporale în valoare de 6.811.484 lei.

#### *✧ Imobilizări financiare*

Societatea comercială nu înregistrează la data raportului imobilizări financiare.



**Analiza stocurilor.** La data raportului, societatea comercială înregistrează în bilanț stocuri în valoare contabilă de 78.969 lei.

În urma analizei evaluatorului, a rezultat că nu sunt necesare corecții asupra valorii contabile a stocurilor.

**Analiza creanțelor.** La data raportului, erau înregistrate creanțe în sumă totală de 767.322 lei.

În urma analizei evaluatorului, a rezultat că nu sunt necesare corecții asupra valorii contabile a creanțelor.

**Analiza disponibilităților.** La 31.12.2009, erau înregistrate disponibilități totale ne semnificative, în valoare contabilă de 1.239 lei.

În urma analizei evaluatorului, a rezultat că nu sunt necesare corecții asupra valorii contabile a disponibilităților.

**Analiza conturilor de cheltuieli în avans.** La data raportului, se înregistrează cheltuieli în avans de 3.318 lei.

Nu sunt necesare ajustări asupra cheltuielilor în avans.

**Analiza datoriilor.** La data raportului, sunt înregistrate datorii totale de 8.544 lei. În cadrul acestei sume sunt incluse, în principal, datorii în cadrul grupului, precum și datorii pentru asigurări sociale, fonduri speciale.

Conform datelor managementului, nu sunt necesare ajustări asupra conturilor de datorii.

**Analiza conturilor de venituri în avans.** La data raportului, nu se înregistrează venituri în avans.

Prin coroborarea elementelor de activ și pasiv analizate mai sus rezultă următoarea situație:



**Situația contabilă a activelor și datoriilor**  
**S.C. Tipografia CICERO – S.A. la data de 31.12.2009**  
 lei

Posturi de activ	Bilanț
1. Imobilizări necorporale	
2. Imobilizări corporale, din care:	6.811.484
a) teren	5.876.147
b) construcții	570.740
c) echipamente tehnologice, mj.transp, alte	364.597
d) investiții în curs	
3. Imobilizări financiare	
4. Stocuri	78.969
5. Creanțe	769.435
6. Disponibil	1.239
7. Cheltuieli în avans	3.318
<b>A. Total activ</b>	<b>7.664.445</b>
Posturi de datorii și asimilate	
1. Datorii totale	6.919
2. Venituri în avans	
3. Provizioane riscuri și cheltuieli	
<b>B. Total datorii și asimilate</b>	<b>6.919</b>
<b>ACTIV NET (A – B)</b>	<b>7.657.526</b>

## 2.2. Activul net actualizat

**Metoda activului net contabil.** Având în vedere că prezentul raport trebuie să stabilească o valoare a tuturor activelor și datoriilor, vom folosi metoda activului net, potrivit căreia, la data de 31.12.2009 (**Anexa C-4**), acest activ este estimat la:

$$V_{\text{activ net}} = 7.657.526 \text{ lei}$$

**Abordarea pe bază de venit.** Ca urmare a situației economico-financiare a companiei și în condițiile în care managementul nu a putut oferi un plan de afaceri consistent, nu s-a putut dezvolta această abordare.

**Sinteza evaluării.** Scopul evaluării a fost de a stabili valoarea de piață a unei acțiuni a S.C. Tipografia CICERO – S.A., în vederea fundamentării unei decizii privind exercitarea dreptului de preemțiune al societății în cazul cesiunii acțiunilor notificate de unul dintre acționari.



În urma aplicării metodelor de evaluare corespunzătoare, au rezultat următoarele valori:

**Valoarea de piață a unei acțiuni în S.C. Tipografia CICERO - S.A.**

Abordare	Abordarea pe bază de active		Abordarea pe bază de venit	Abordarea prin comparație
	Activ Net Contabil	Activ Net Corectat		
lei	7.657.526	x	x	x
<b>Opinia evaluatorului</b>	Nr. total de acțiuni: 52.600 Valoare pe 1 acțiune: $7.657.526 : 52.600 = \underline{145,58 \text{ lei/1 acțiune}}$			

**2.4 OPERAȚIUNI CU VALORI MOBILIARE**

- A. Retragera unui acționar
- B. Conversia unei obligații în acțiuni
- C. Cesiune reciprocă de acțiuni

**A. Retragera acționarului S.C. „7 EURROM SERVICES” – S.R.L.**

Printr-o notificare adresată societății, urmată și de o „Declarație” redactată potrivit legii, acționarul menționat mai sus și-a manifestat dreptul de retragere din S.C. ICOA – S.A., nefiind de acord cu schimbarea obiectului principal de activitate al acesteia, în cadrul Adunării Generale Extraordinare a Acționarilor din 26 aprilie 2007 (Anexa - ).

Dreptul de retragere este stipulat în **Legea nr.31/1990 R, Art.134**, alin.(1), lit.a), fiind asociat cu solicitarea cumpărării de către societate a acțiunilor respective.

În cazul societăților deschise – ale căror valori mobiliare sunt tranzacționate pe o piață reglementată – dreptul de retragere a acționarilor care nu sunt de acord cu hotărârile luate în adunarea generală este consfințit și în **Regulamentul CNVM nr.13/2005, Art.81**, alin.(1), lit.d).

În situația dată, prețul plătit de societate pentru acțiunile celui care exercită dreptul de retragere se stabilește, potrivit Art.134, alin.(4) din Legea nr.31/1990 R, ca „*valoare medie ce rezultă din aplicarea a cel puțin două metode de evaluare*”.



**N.B.** În situația dată, nu sunt aplicabile prevederile Legii nr.297/2004 și ale Regulamentului nr.1/2006 emis de CNVM privind stabilirea prețului acțiunilor în cazurile „ofertei publice de cumpărare” [Art.57(1)], „ofertei publice de preluare voluntară” [Art.59(1)] sau „ofertei publice de preluare obligatorii” [Art.204(1) din lege].

Cazul de față nu se încadrează în niciuna dintre aceste variante.

Cazul de față este similar situației prevăzute de Art.206, alin.(5), din Legea nr.297/2004, potrivit căreia „prețul este determinat de un expert independent”.

**Valoarea acțiunilor pe Bursă.** Societatea ICOA, din care ar urma să se retragă acel acționar, deține valori mobiliare (acțiuni) care sunt tranzacționate pe o piață reglementată, și anume Secțiunea RASDAQ de pe Bursa de Valori București.

Conform istoricului tranzacțiilor înregistrate pe BVB (Anexa D- ), acțiunile societății au avut următoarea situație la tranzacționare, în ultimele 52 de săptămâni .2009 – 01.02.2010):

- nr. tranzacții:	31
- nr. acțiuni tranzacționate:	2.825
- valoarea tranzacțiilor:	16.850,52 lei

Rezultă că prețul mediu de tranzacționare a acțiunilor societății, în intervalul analizat, a fost de:

$$16.850,52 \text{ lei} : 2.825 = \underline{\underline{5,9647 \text{ lei}}}$$

Această valoare ponderată a tranzacțiilor pe bursă timp de 52 de săptămâni intră în calcul pentru a calcula valoarea medie (prețul echitabil) a unei acțiuni deținute în ICOA de acționarul care se retrage.

Prin urmare, valoarea acțiunilor „7 EURROM SERVICES” deținute în ICOA este media calculată prin **trei metode**:

- activ net contabil:  $V_{ac} = 33,36 \text{ lei/acțiune}$ ;
- participația acționarului care se retrage la capitalul social al ICOA:  
 $V_p = 2,5 \text{ lei/acțiune}$ ;
- valoarea medie a tranzacțiilor pe BVB în ultimele 52 săptămâni:  
 $V_b = 5,96 \text{ lei/acțiune}$ .



Valoarea unitară propusă pentru acțiunile deținute de acționarul „7 EURROM SERVICES” – S.R.L. este media:

$$V_E = \frac{V_{ac} + V_p + V_b}{3} = 13,94 \text{ lei/acțiune}$$

**Participația acționarului care se retrage** este de 10.963 acțiuni, al căror preț total propus prin prezenta expertiză este:

$$10.963 \text{ acțiuni} \times 13,94 \text{ lei} = \underline{152.824 \text{ lei}}$$

### **B. Conversia unei obligații în acțiuni**

Societatea-mamă ICOA – S.A. are o creanță asupra S.C. CICERO – S.A. în valoare nominală de 1.973.684 lei.

În schimbul creanței pe care ICOA o are față de acționarul CICERO, societatea ICOA dobândește acțiuni proprii, cesionate de CICERO, în limita debitului datorat de aceasta.

Conversia obligației în acțiuni pune problema calculării prețului unei acțiuni a CICERO pentru a se determina numărul total de acțiuni prin care ar urma să se facă această echivalare cu datoria.

**Prețul acțiunilor** deținute de CICERO în ICOA se stabilește, de asemenea, individualizat, prin trei metode:

**1. Valoarea participației CICERO în ICOA.** Filiala CICERO are înregistrată în contabilitate o participație în valoare de 1.368.135,73 lei în societatea-mamă ICOA, sumă corespunzătoare celor 268.586 acțiuni pe care CICERO le deține în această societate.

Rezultă că valoarea unei acțiuni din proprietatea CICERO, calculată pe baza costului înregistrat al întregii sale participații în ICOA, este de:

$$V_p = 1.368.135,73 \text{ lei} : 268.586 \text{ acțiuni} = \underline{5,09 \text{ lei/acțiune}}$$

**2. Valoarea pe acțiune conform activului net contabil din ICOA,** care a fost stabilită anterior (vezi pag.18) la  $V_{ac} = \underline{33,36 \text{ lei/acțiune}}$ .

**3. Valoarea pe acțiune conform tranzacțiilor la BVB,** care a fost calculată (vezi pag.37) la  $V_b = \underline{5,96 \text{ lei/acțiune}}$ .



Valoarea unei acțiuni deținute de CICERO în ICOA este media valorilor de mai sus, și anume:

$$V_c = \frac{V_p + V_{ac} + V_b}{3} = 14,80 \text{ lei/acțiune}$$

Numărul de acțiuni pe care debitoarea CICERO va trebui să le cesioneze creditoarei sale, societatea-mamă ICOA, se calculează astfel:

$$1.973.684 \text{ lei} : 14,80 \text{ lei/acțiune} = \underline{133.357 \text{ acțiuni}}$$

Conversia debitului de 1.973.684 lei se face în 133.357 acțiuni proprii pe care ICOA le dobândește de la acționarul său, filiala CICERO.

### C. Cesiunea reciprocă de acțiuni între filiala CICERO și societatea-mamă ICOA

După conversia în acțiuni a obligației pe care a avut-o, CICERO mai deține în ICOA un rest de acțiuni, și anume:

$$268.586 - 133.357 = \underline{135.229 \text{ acțiuni}}$$

Aceste acțiuni valorează:

$$135.229 \times 14,80 \text{ lei} = \underline{2.001.389,2 \text{ lei}}$$

Pentru a stabili, în mod simetric, valoarea acțiunilor pe care societatea-mamă ICOA le deține în filiala CICERO, aplicăm aceleași metode individualizate de evaluare, și anume:

**1. Valoarea participației ICOA în CICERO.** Societatea-mamă deține în filiala CICERO un număr de 156.150 acțiuni, care au o valoare unitară calculată anterior (vezi pag.16) de  $V_p = \underline{15,62 \text{ lei}}$ .

**2. Valoarea pe acțiune, conform activului net contabil, din CICERO,** care a fost stabilită anterior (vezi pag.27), este de  $V_{ac} = \underline{6,70 \text{ lei}}$ .

Valoarea unei acțiuni deținute de ICOA în CICERO este media valorilor de mai sus, și anume:



$$V_I = \frac{V_p + V_{ac}}{2} = \underline{\underline{11,16 \text{ lei/actiune}}}$$

Rezultă că întreaga participație, adică toate acțiunile deținute de ICOA în filiala sa CICERO au valoarea:

$$156.150 \text{ acțiuni} \times 11,16 \text{ lei/1 acțiune} = \underline{\underline{1.742.634 \text{ lei}}}$$

Din schimbul reciproc de acțiuni rezultă diferența următoare:

2.001.389,2 lei	(acțiunile CICERO în ICOA) –
1.742.634,0 lei	(acțiunile ICOA în CICERO)
<b>258.755,2 lei,</b>	<b>creanță a lui CICERO față de ICOA</b>

\*  
\* \*

Prin rezultatele descrise mai sus, scopul expertizei, este realizat.

Operațiunile de acționariat ce pot rezulta, pe baza acestei expertize și conform deciziilor corespunzătoare ale organelor de conducere ale societăților implicate, sunt următoarele:

1. Acționarul S.C. „7 EURROM SERVICES”- S.R.L. **se retrage** complet din ICOA, cedând acesteia, contra cost, toate acțiunile pe care le deține.
2. Societatea ICOA **dobândește propriile acțiuni** provenite de la acționarul retras, respectiv 10.963 acțiuni.
3. Societatea-mamă ICOA **dobândește propriile acțiuni** de la filiala sa CICERO, care se retrage din societate, cedând acesteia toate cele 268.586 acțiuni ale sale, prin a) conversia unei obligații și b) prin schimb cu acțiuni ale societății-mamă în CICERO.
4. Societatea-filială CICERO **dobândește propriile acțiuni** prin schimbul cu ICOA descris la pct.3, respectiv toate cele 156.150 acțiuni ale acesteia.
5. În urma tranzacțiilor de mai sus, filiala CICERO mai înregistrează o creanță de 258.755,2 lei față de societatea-mamă ICOA.



#### **D. Precizări procedurale**

Pentru realizarea procedurilor referitoare la înscrierile de mențiuni ce se impun în actele constitutive ale societăților implicate, ca urmare a operațiunilor descrise anterior, precizăm că S.C. ICOA – S.A. este o societate deschisă, ale cărei valori mobiliare sunt tranzacționate pe o piață reglementată.

Ca urmare, în cazul ICOA sunt aplicabile prevederile Legii nr.297/2004, ale Regulamentului nr.1/2006 și ale Regulamentului nr.13/2005 privind Depozitarul Central.

În acest sens:

a) Transferul pachetului de acțiuni de la acționarul retras la societatea ICOA, care dobândește, astfel, cele 10.963 acțiuni ale celui care s-a retras, se poate realiza direct de către Depozitarul Central, conform cu prevederile **Art.81, alin.1, lit.d)** din Regulamentul CNVM nr.13/2005.

b) Transferul pachetului de acțiuni de la **filiala CICERO la societatea-mamă** ICOA, care dobândește astfel cele 268.586 acțiuni proprii prin conversia unei obligații în acțiuni și schimb reciproc de acțiuni, se poate realiza direct tot de către Depozitarul Central, conform cu prevederile **Art.81, alin.1, lit.g<sup>4)</sup>** din Regulamentul CNVM nr.13/2005, așa cum a fost modificat prin Regulamentul CNVM nr.2/2007, privind transferul de acțiuni dintre o societate-mamă și filialele sale.

c) Transferul pachetului de acțiuni de la **societatea-mamă** ICOA la **filiala** CICERO – care dobândește, astfel, 156.150 acțiuni proprii – se poate realiza direct pe baza aceluiași prevederi menționate la pct.b).

d) Acțiunile proprii dobândite atât de societatea-mamă ICOA, cât și de filiala sa CICERO pot fi repartizate către conducerea, fosta conducere și salariații actuali ai societăților respective, în funcție de hotărârea organelor decizionale din aceste societăți.



*Mențiune referitoare la acțiunile proprii dobândite de cele două societăți:*

*În fiecare caz, valoarea nominală a acțiunilor dobândite depășește 10% din capitalul social al societăților respective. Prin urmare, sunt aplicabile prevederile art.103<sup>1</sup>, alin.(2), art.104, alin.(2) și art.104<sup>1</sup>, alin.(1) din Legea nr.31/1990 R, privitoare la obligativitatea distribuirii acestor acțiuni în termen de 12 luni de la data dobândirii lor.*

## ADDENDUM

### Raportul de schimb

#### al acțiunilor între societatea-mamă ICOA și filiala FRAZI

Pentru determinarea acestui raport, vom aplica aceleași proceduri ca în cazul determinării valorii acțiunilor deținute reciproc între filiala CICERO și societatea-mamă ICOA.

#### Acțiunile FRAZI în ICOA

a) Filiala FRAZI deține în ICOA un număr de 56.956 acțiuni, cu o participație în valoare înregistrată de **142.390 lei**.

Aceasta înseamnă că valoarea unitară a participației FRAZI este:

$$V_p = \frac{142.390}{56.956} = \underline{\underline{2,5 \text{ lei/acțiune}}}$$

b) Valoarea unitară conform **activului net contabil** a unei acțiuni în ICOA a fost stabilită la:

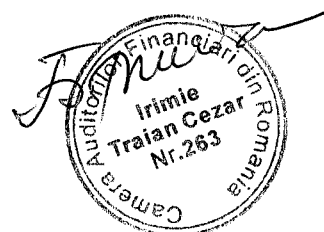
$$V_{ac} = \underline{\underline{33,36 \text{ lei}}}$$

c) Valoarea unitară conform **tranzacțiilor anuale la BVB** a fost stabilită la:

$$V_b = \underline{\underline{5,96 \text{ lei}}}$$

Valoarea unei acțiuni a filialei FRAZI în societatea-mamă ICOA este media valorilor menționate mai sus, și anume:

$$V_I = \frac{V_p + V_{ac} + V_b}{3} = \frac{2,5 + 33,36 + 5,96}{3} = \underline{\underline{13,94 \text{ lei/acțiune}}}$$



## Acțiunile ICOA în FRAZI

a) Societatea-mamă ICOA deține în filiala FRAZI un număr de 30.242 acțiuni, reprezentând o participație în valoare contabilă înregistrată de **870.000 lei** (vezi pag.16, „Imobilizări financiare” ale ICOA).

b)

Aceasta înseamnă că valoarea unitară a participației ICOA este de:

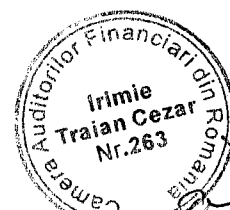
$$V_p = \frac{870.000}{30.242} = \underline{\underline{28,76 \text{ lei/actiune}}}$$

### Situația contabilă și evaluată a activelor și datoriilor S.C. FRAZI S.A. la data de 31.12.2009

Posturi de activ	Bilanț
1. Imobilizări necorporale	4.543
2. Imobilizări corporale, din care:	263.764
a) teren	-
b) construcții	-
c) echipamente tehnologice, mj.transp, alte	263.764
d) investiții în curs	-
3. Imobilizări financiare	915.746
4. Stocuri	531.144
5. Creanțe	1.717.064
6. Disponibil	85.349
7. Conturi de regularizare	5.396
<b>A. Total activ</b>	<b>3.523.006</b>
Posturi de datorii și asimilate	
1. Datorii totale	2.066.728
2. Venituri în avans--	164.905
3. Provizioane, riscuri și cheltuieli	-
<b>B. Total datorii și asimilate</b>	<b>2.541.384</b>
<b>ACTIV NET (A – B)</b>	<b>1.291.373</b>

Nr. total de acțiuni: 111.388

- din care ICOA deține: 30.242 acțiuni



*F. Mădăraș*

b) Valoarea unitară conform **activului net contabil** a unei acțiuni în FRAZI este de:

$$V_{ac} = \frac{1.291.373}{111.388} = \underline{\underline{11,59 \text{ lei/actiune}}}$$

Valoarea unei acțiuni a societății-mamă în filiala FRAZI este media valorilor menționate mai sus:

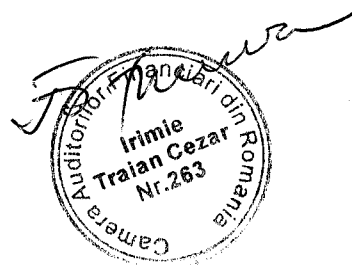
$$V_F = \frac{V_{ac} + V_p}{2} = \frac{28,76 + 11,59}{2} = \underline{\underline{20,175 \text{ lei/actiune}}}$$

**Raportul de schimb** se determină în felul următor:

$$1 \text{ acțiune ICOA în FRAZI} = \frac{20,175}{13,94} = \underline{\underline{1,45 \text{ acțiuni FRAZI în ICOA}}}$$

Și invers:

$$1 \text{ acțiune FRAZI în ICOA} = \frac{13,94}{20,175} = \underline{\underline{0,69 \text{ acțiuni ICOA în FRAZI}}}$$



## CAPITOLUL III.CONCLUZII

### **3.1 Societatea-mamă și filiale în CICERO GRUP**

Între mai multe societăți comerciale, care au sediul social și funcționează la aceeași adresă poștală – și anume Bdul Theodor Pallady nr.66, sector 3, București – s-a încheiat, la 27 aprilie 2007, un Contract de asociere în participațiune pentru constituirea societății în participație CICERO GRUP (**Anexa 1**). Acest contract înlocuia un altul similar, încheiat între aceiași asociați, încă din anul 2002.

**Primul rezultat al prezentei expertize** se referă la constatarea că, în cadrul acestei asocieri, S.C. ICOA – S.A. este **societate-mamă**, iar S.C. CICERO – S.A. și S.C. FRAZI – S.A. sunt **filiale**, în sensul în care Legea nr.297/2004 privind CNVM definește acești termeni.

Astfel, constatăm că S.C. ICOA – S.A. are statut de **societate-mamă**, iar S.C. CICERO – S.A. și S.C. FRAZI – S.A. de **filiale** întrucât sunt îndeplinite condițiile **Legii nr.297/2004, Art.2(1), pct.27, lit.b), d), d)1 și d)2**, aplicabile în cazul ICOA – și anume aceasta:

- a) este acționar în filialele CICERO și FRAZI, cu 35,49% și, respectiv, 27,15%;
- b) poate să numească și să revoce conducerea filialelor, directorul său general fiind numit, prin voturile sale, director general și la ambele sale filiale nominalizate mai sus;
- c) are câte un **Acord** încheiat cu ceilalți acționari din fiecare filială (**Anexa** ) privind deținerea drepturilor **majoritare** de vot în filiala respectivă;
- d) toate trei entitățile funcționează la aceeași adresă poștală, în aceeași incintă industrială.

**Participațiile încrucișate** vizate prin cesiune reciprocă și conversie în acțiuni a unor obligații ale filialelor față de societatea-mamă sunt prezentate mai jos.

#### **Societatea-mamă ICOA față de filiala CICERO:**

- deține 156.150 acțiuni în CICERO (**35,49%** din capitalul acesteia);



- valoarea înregistrată în contabilitatea societății-mamă a participației sale la capitalul social al filialei este de **2.438.778 lei**, ceea ce înseamnă că valoarea pentru o acțiune este:

$$V_p = 2.438.778 : 156.150 = 15,62 \text{ lei}$$

- are drept de vot de **63,47%** în CICERO.

#### **Societatea-mamă ICOA față de filiala FRAZI:**

- deține 30.242 acțiuni în FRAZI (**27,15%** din capitalul social);
  - valoarea înregistrată în contabilitatea societății-mamă a participației sale la capitalul social al filialei este de **870.000 lei**, ceea ce înseamnă că valoarea pentru o acțiune este:

$$V_p = 870.000 : 30.242 = 28,76 \text{ lei}$$

- are drept de vot de **64,60%** în FRAZI.

#### **Filialele față de societatea-mamă:**

- CICERO deține 268.586 acțiuni în ICOA (**41,47%** din capitalul acesteia).
  - valoarea înregistrată în contabilitatea filialei a acestei participații la capitalul societății-mamă este de **1.368.135,73 lei**, ceea ce înseamnă că valoarea pentru o acțiune este:

$$V_p = 1.368.135,73 : 268.586 = 5,09 \text{ lei}$$

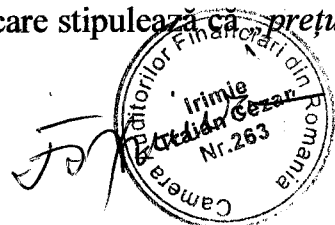
- FRAZI deține 56.956 acțiuni în ICOA (**8,80%** din capitalul acesteia).
  - valoarea înregistrată în contabilitatea filialei a participației sale la capitalul social al societății-mamă este de **142.390 lei**, ceea ce înseamnă că valoarea pentru o acțiune este:

$$V_p = 142.390 : 56.956 = 2,5 \text{ lei}$$

### **3.2. Rezultate privind plata acțiunilor unui acționar care se retrage**

Acționarul S.C. „7 EURROM SERVICES” – S.R.L. deține în S.C. ICOA – S.A. un nr. de 10.963 acțiuni, reprezentând 1,69% din capitalul social al acesteia. Acest acționar și-a manifestat dreptul de retragere din societatea ICOA, nefiind de acord cu schimbarea obiectului principal de activitate al acesteia.

**Temeiul juridic** pentru astfel de situații și care a fost aplicat în cazul de față este cel stabilit în **Art.134, alin.(4)** din Legea nr.31/1990 R, care stipulează că *prețul plătit*



de societate pentru acțiunile celui care exercită dreptul de retragere va fi stabilit de un expert autorizat independent, ca **valoare medie** ce rezultă din aplicarea a cel puțin două metode de evaluare recunoscute de legislația în vigoare la data evaluării”.

**Metodele de evaluare** folosite în aplicarea prevederii legale de mai sus și pentru stabilirea prețului acțiunilor, ce urmează a fi plătit celui care se retrage, sunt:

a) valoarea activului net contabil al ICOA, pe bază de bilanț la 31.12.2009

$$(V_{ac} = 33,36 \text{ lei/1 acțiune});$$

b) valoarea contabilă a participației pe care acționarul care se retrage a avut-o la capitalul societății ICOA ( $V_p = 2,5 \text{ lei/1 acțiune}$ );

c) valoarea medie a tranzacțiilor realizate pe Bursa de Valori București, timp de 52 de săptămâni, cu acțiuni ale societății ICOA ( $V_b = 5,96 \text{ lei/1 acțiune}$ ).

Prin agregarea acestor metode, evaluatorul opinează că valoarea unitară actuală a acțiunilor deținute de acționarul „7 EURROM SERVICES” – S.R.L. în S.C. ICOA – S.A. rezultă a fi valoarea medie a celor de mai sus, adică:

$$V_E = \frac{V_{ac} + V_p + V_b}{3} = 13,94 \text{ lei / acțiune}$$

*Ca urmare, prețul propus spre a fi plătit acționarului care se retrage este de 10.963 acțiuni x 13,94 lei = 152.824 lei.*

Menționăm faptul că această valoare, deși este construită cu respectarea prevederilor Standardelor ANEVAR de evaluare, are anumite limitări în accepțiunea „valorii de piață”, date fiind condițiile economice actuale ale pieței românești.

Se înțelege că, pentru tranzacții pe piața organizată de capital sau în alte forme prevăzute de lege, **valoarea acțiunilor poate fi diferită de cea evidențiată în lucrarea de față.**

#### **3.4. Rezultate privind conversia în acțiuni a unor obligații ale filialei față de societatea-mamă**

Acționarul S.C. CICERO – S.A. deține în societatea-mamă ICOA un nr. de 268.586 acțiuni, reprezentând 41,47% din capitalul social al acesteia. Societatea CICERO are un debit față de societatea-mamă ICOA în valoare de **1.973.684 lei.**



Părțile sunt de acord ca, în schimbul acestei obligații, debitorul să cesioneze creditorului său o parte din acțiunile pe care le deține în capitalul social al societății-mamă.

Pentru stabilirea acestei conversii a unei obligații în acțiuni a fost stabilit prețul unei acțiuni, pe baza următoarelor **metode de evaluare**:

- a) valoarea activului net contabil al ICOA, pe bază de bilanț la 31.12.2009 ( $V_{ac} = 33,36$  lei);
- b) valoarea contabilă a participației pe care filiala CICERO o are în societatea-mamă ICOA ( $V_p = 5,09$  lei);
- c) valoarea medie a tranzacțiilor realizate pe Bursa de Valori București, timp de 52 săptămâni, cu acțiuni ale societății ICOA ( $V_b = 5,96$  lei).

În urma agregării acestor metode, prețul unei acțiuni pe care CICERO o deține în ICOA – respectiv prețul conversiei obligației în acțiuni – este valoarea medie a celor de mai sus, adică:

$$V_C = \frac{V_{ac} + V_p + V_b}{3} = 14,80 \text{ lei / acțiune}$$

Rezultă că obligația CICERO față de ICOA se poate stinge prin cesionarea către aceasta din urmă a unui număr de:

$1.973.684 \text{ lei} : 14,80 \text{ lei/acțiune} = 133.357$  acțiuni dintre cele pe care CICERO le deține în ICOA.

### **3.5. Rezultate privind cesiunea reciprocă de acțiuni între societatea-mamă și filiale**

În urma stingerii obligației prin acțiuni în ICOA, filiala CICERO mai deține în această societate-mamă un număr de:

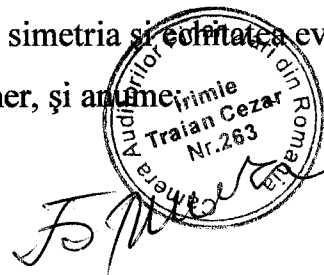
$$268.586 \text{ acțiuni} - 133.357 = 135.229 \text{ acțiuni.}$$

Valoarea de schimb a acestor acțiuni deținute de CICERO este de:

$$135.229 \text{ acțiuni} \times 14,80 \text{ lei/acțiune} = \underline{2.001.389,2 \text{ lei}}$$

În sens invers, societatea-mamă ICOA deține în filiala sa CICERO un număr de 156.150 acțiuni.

Pentru stabilirea prețului acestora s-au folosit, pentru simetria și corectitudinea evaluării, aceleași **metode de evaluare** ca și în cazul celuilalt partener, și anume:



- a) valoarea activului net contabil al CICERO, pe bază de bilanț la 31.12.2009 ( $V_{ac}$  = 6,70 lei, vezi pag.19);
- b) valoarea contabilă a participației pe care acționarul ICOA o are în filiala sa CICERO ( $V_p$  = 15,62 lei).

În urma agregării acestor metode, prețul unei acțiuni pe care ICOA o deține în CICERO este valoarea medie a celor de mai sus, adică:

$$V_I = \frac{V_{ac} + V_p}{2} = 11,16 \text{ lei / acțiune}$$

Prețul tuturor acțiunilor pe care ICOA le deține în CICERO este de:

$$156.150 \text{ acțiuni} \times 11,16 \text{ lei/acțiune} = \underline{1.742.634 \text{ lei}}$$

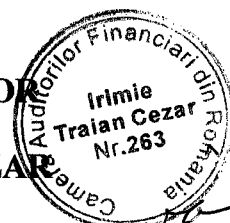
După echivalarea acțiunilor reciproce, diferența care mai rămâne între cele două participații este de: 2.001.389,2 lei (CICERO) – 1.742.634 lei (ICOA) = 258.755,2 lei, sumă ce reprezintă o creanță a CICERO față de ICOA.

### 3.6. Finalitatea operațiunilor

În urma realizării operațiunilor de mai sus, se produc următoarele mutații în structura acționariatelor din societatea-mamă și filiale:

- a) ICOA dobândește ca **acțiuni proprii** toate cele 10.963 acțiuni de la acționarul „7 EURROM SERVICES” – S.R.L., care se retrage din societate; societatea recunoaște debitul constat, urmând ca plata să se facă potrivit contractului convenit între părți;
- b) ICOA dobândește ca **acțiuni proprii** toate cele 268.586 acțiuni ale acționarului CICERO, care astfel se retrage din societatea-mamă (133.357 acțiuni prin conversia debitului și 135.299 acțiuni prin cesiune reciprocă);
- c) CICERO dobândește ca **acțiuni proprii** toate cele 156.150 acțiuni ale lui ICOA, care astfel se retrage din filiala sa;
- d) ICOA înregistrează un debit de 258.755,2 lei față de CICERO, urmare a echivalării acțiunilor reciproce.

EXPERT EVALUATOR  
IRIMIE TRAIAN CEZAR



*Irimie Traian Cezar*