

RAPORT DE EVALUARE

Societatea IAR S.A

-2018-

REZUMATUL FAPTELOR PRINCIPALE ȘI AL CONCLUZIILOR

Scopul evaluării

Estimarea valorii echitabile a acțiunilor societății Societatea IAR S.A, utilizată în cadrul procedurii de retragere a unui acționar minoritar. Numirea s-a realizat în baza Rezoluției nr. 5144/08.03.2018 Dosar 9622/19.02.2018 Oficiul Național al Registrului Comerțului. Acțiunea de retragere are loc în conformitate cu prevederile art. 134 din Legea 31/1990, coroborat cu art. 91 din Legea 24/2017.

Valoarea întreprinderii (definiție conform SEV 200): valoarea totală a capitalurilor proprii plus valoarea creditelor sale/datoriilor purtătoare de dobânzi minus orice numerar/echivalente de numerar disponibile pentru a plăti acele datorii.

Subiectul evaluării:

Societatea IAR S.A. cu sediul în județul Brașov, Strada Hermann Oberth, nr. 34, Cod fiscal RO 1132930, J8/4/1991, www.iar.ro

Participația supusă procesului de evaluare

Participație % din capitalul propriu al subiectului evaluării.

Activitatea companiei analizate:

Societatea IAR S.A are ca și obiect de activitate principal Fabricarea de aeronave și nave spațiale, conform cod CAEN 3030.

Instrucțiunile evaluării

Conform contractului DRS nr.440/ 23.03.2018

Premisele evaluării:

Compania a fost evaluată în ipoteza respectării principiului continuității activității.

Tipul valorii estimate:

Valoarea echitabilă așa cum este ea definită în Standardele de Evaluare a Bunurilor, ediția 2018, ce sunt în acord cu IVS (International Valuation Standards) – ediția 2013, SEV 104 paragraful 50 Tipuri ale valorii definite în IVS¹ – Valoarea echitabilă:

”Valoarea echitabilă este prețul estimat pentru transferul unui activ sau a unei datorii între părți identificate, aflate în cunoștință de cauză și hotărâte, preț care reflectă interesele acelor părți”

Data evaluării:

31.12.2017

Ipoteze și ipoteze speciale

Principalele ipoteze și ipoteze speciale de care s-a ținut seama în elaborarea prezentului raport de evaluare sunt detaliate în subcapitolul 1.8.

Rezultatele evaluării

Abordarea prin venit (metoda DCF) - 11,18 lei / acțiune.

Abordarea prin piață – 10,95 lei / acțiune

¹ IVS International Valuation Standard

Concluziile evaluării:

Valoarea echitabilă a unei acțiuni aparținând Societatea IAR S.A., utilizabilă în scopul estimării **"Prețului plătit de un emitent acționarului care își exercită dreptul de a se retrage din societate"**, estimată în conformitate cu standardele de evaluare a bunurilor, ediția 2018, este 11,18 lei / acțiune.

Cererea de retragere este invocată în baza

art. 134 din Legea 31/1990 republicată. Conform textului de lege, (4) *Prețul plătit de societate pentru acțiunile celui ce 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***

respectiv, în baza

art. 91 din Legea 24/2017. Conform acestui text de lege, (1) *Prin derogare de la prevederile art. 134 din Legea nr. 31/1990, prețul plătit de un emitent acționarului care își exercită dreptul de a se retrage din societate este stabilit de un evaluator independent înregistrat la A.S.F. și în conformitate cu **standardele internaționale de evaluare.***

Societatea este tranzacționată pe piața de capital, iar în astfel de situații care intră sub incidența reglementărilor ASF, în evaluarea în vederea retragerii acționarilor minoritari, nu se aplică discount-uri pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate. O situație particulară de acest gen este prevăzută și în Standardele de evaluare a bunurilor 2018 GHID DE EVALUARE – GEV 600 Evaluarea întreprinderii art. 64 Particularități: **"În cazul evaluării acțiunilor emise de o întreprindere, realizată pentru retragerea de la tranzacționare a acesteia, nu se aplică discounturi pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate"**

DARIAN DRS SA
Adrian Popa-Bochis
Director operațional

Cuprins

1.	REZUMATUL FAPTELOR PRINCIPALE ȘI AL CONCLUZIILOR.....	2
2.	TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII	6
2.1.	Identificarea și competența evaluatorului.....	6
2.2.	Identificarea clientului și a oricăror alți utilizatori desemnați	6
2.3.	Scopul evaluării.....	7
2.4.	Identificarea activului sau datoriei supuse evaluării	7
2.5.	Tipul valorii.....	7
2.6.	Data evaluării.....	8
2.7.	Documentarea necesară pentru efectuarea evaluării.....	8
2.8.	Natura și sursa informațiilor utilizate.....	8
2.9.	Ipoteze și ipoteze speciale.....	9
2.10.	Restricții de utilizare, difuzare sau publicare.....	10
2.11.	Declararea conformității evaluării cu SEV.....	10
2.12.	Descrierea raportului.....	11
3.	PREZENTAREA DATELOR – ANALIZA DIAGNOSTIC	12
3.1.	Generalități.....	12
3.2.	Prezentare generală	12
3.3.	Tipul organizației.....	13
3.4.	Proprietarii.....	13
3.5.	Diagnosticul juridic.....	15
3.5.1.	Surse	15
3.5.2.	Dreptul de proprietate asupra terenului, clădirilor și echipamentelor	15
3.5.3.	Închirieri	17
3.5.4.	Participații și alte imobilizări financiare	18
3.5.5.	Licențe brevete, mărci, proprietăți intelectuale	19
3.5.6.	Litigii	19
3.5.7.	Dreptul mediului. Autorizații de funcționare	20
3.6.	Asigurări.....	20
3.7.	Contracte de împrumut. Garanții. Alte datorii	21
3.8.	Diagnosticul operațional	21
3.8.1.	Organizarea activității de exploatare.....	21
3.8.2.	Activitatea productivă.....	22
3.8.3.	Activitatea de mentenanță și întreținere.....	22
3.8.4.	Activitatea de cercetare-dezvoltare.....	22
3.8.5.	Reziduuri	23
3.8.6.	Activitatea de aprovizionare.....	23
3.8.7.	Dinamica investițiilor.....	24
3.9.	Aspecte comerciale.....	26
3.9.1.	Context macroeconomic	26
3.9.2.	Piața specifică la nivel național	27
3.9.3.	Mediul comercial intern	28
3.9.3.1.	Produse comercializate și politica de produs	28
3.9.3.2.	Clienții	28
3.9.3.3.	Concurenții.....	28
3.9.3.4.	Analiza activității și strategiei întreprinderii.....	29
	• Activitatea de contractare și desfacere.....	29
	• Politica de preț	31
	• Politica de distribuție	31
	• Politica de promovare	31
3.10.	Resurse umane.....	31
3.10.1.	Managementul societății	31
3.10.2.	Personalul	32
3.11.	Diagnosticul financiar.....	33
3.11.1.	Analiza poziției financiare	34
4.	TOTAL CREANȚE LEI, DIN CARE:.....	38
4.1.1.	Indicatorii de structură.....	40
4.1.2.	Analiza lichidității, a echilibrului financiar și a indicatorilor de gestiune.....	41
4.1.3.	Analiza performanțelor financiare	44
4.1.4.	Indicatori de profitabilitate și rentabilitate.....	46
3.12.	ANALIZA SWOT	48
4.EVALUAREA SOCIETĂȚII		51
4.1	ABORDAREA PRIN VENIT	51
4.1.5.	Fundamentarea previziunilor veniturilor și cheltuielilor	52
4.1.6.	Estimarea ratei de actualizare.....	56
4.1.7.	Estimarea fluxurilor financiare la dispoziția investitorilor	59
4.1.8.	Estimarea valorii terminale.....	60
4.1.9.	Estimarea valorii de piață a capitalului propriu	61
4.2.	ABORDAREA PRIN PIAȚĂ	64
5.	ANALIZA REZULTATELOR ȘI CONCLUZIA ASUPRA VALORII	70
6.	ANEXE.....	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.

1. TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII

2.1 Identificarea și competența evaluatorului

Evaluarea expusă în prezentul raport a fost realizată de către SC DARIAN DRS SA², și nu s-a primit asistență semnificativă din partea niciunei alte persoane, înafara celor identificate mai jos:

- proprietatea/societatea a fost inspectată de către Doina Nicolau, cu legitimația ANEVAR nr. 14686, fiind însoțită de către Banea Neculai
- celelalte etape ale procesului de evaluare au fost conduse de către Andrei Bucur, nr. 11002, Șerban Ana-Maria cu legitimația ANEVAR nr. 18574, Emilia Fintoiu cu număr legitimație ANEVAR 18730, Doina Nicolau cu număr de legitimație 14686.
- respectarea procedurilor interne de calitate ale companiei DARIAN DRS SA, a fost verificată de către Andreea Suciachi MAA EI legitimație 16425

Evaluatorul deține calificarea și competența de a realiza prezenta evaluare, aspect care poate fi verificat de părțile interesate în Tabloul Asociației (<http://nou.anevar.ro/pagini/taboul-asocatiei>).

Afirmațiile prezentate și susținute în acest raport sunt adevărate și corecte; analizele, opiniile și concluziile prezentate sunt limitate numai de ipotezele (inclusiv cele speciale) considerate și sunt analizele, opiniile și concluziile personale ale Evaluatorului, fiind nepărtinitoare din punct de vedere profesional. În derularea întregului proces al evaluării care a dus la opinia raportată, evaluatorul nu a fost constrâns sau influențat în niciun fel. Suma reprezentând plata 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 vreuna din părțile interesate și nu este influențată de apariția unui eveniment ulterior. Evaluatorul nu are niciun interes prezent sau de perspectivă în proprietatea care face obiectul prezentului raport de evaluare și niciun interes sau influență legată de părțile implicate. Astfel evaluatorul a putut oferi o valoare obiectivă și imparțială.

Evaluator Doina Nicolau
Evaluator autorizat EI, EPI, EBM
Membru ANEVAR

Evaluator Ana-Maria Șerban
Evaluator autorizat EPI
Membru ANEVAR

Evaluator Emilia Fintoiu
Evaluator autorizat EPI
Membru ANEVAR

Evaluator Andrei Bucur
Evaluator autorizat EBM
Membru ANEVAR

2.2 Identificarea clientului și a oricăror alți utilizatori desemnați

În conformitate cu contractul și datele înregistrate în baza de date proprie a Evaluatorului, prezentul raport de evaluare se poate utiliza exclusiv de către Societatea IAR S.A, în calitate de Client și Destinatar, și conține informații adecvate doar necesităților lor.

Evaluatorul nu va transmite copii ale prezentului raport sau părți din acesta, niciunei terțe părți, dacă aceasta nu a fost desemnată în scris ca posibil utilizator, și nici nu poate fi făcut responsabil pentru eventuale prejudicii

² SC DARIAN DRS SA, împreună cu evaluatorii identificați, sunt denumiți generic în cadrul raportului „Evaluatorul”.

produse părților în drept în cazul în care un terț ar deține și utiliza o astfel de copie. Responsabilitatea Evaluatorului este doar față de utilizatorii desemnați și nu poate fi extinsă față de niciun terț.

2.3 Scopul evaluării

Prezentul raport de evaluare va fi utilizat exclusiv în vederea respectării prevederilor contractuale, așa cum sunt ele stipulate în cadrul contractului de prestări servicii nr. 440 /23.03.2018.

Scopul evaluării este estimarea valorii echitabile a acțiunilor Societății IAR S.A. utilizabilă în scopul estimării "Prețului plătit de un emitent acționarului care își exercită dreptul de a se retrage din societate". Numirea s-a realizat în baza Rezoluției nr.5144/08.03.2018 Dosar 9622/19.02.2018 Oficiul Național al Registrului Comerțului. Acțiunea de retragere are loc în conformitate cu prevederile art. 134 din Legea 31/1990, coroborat cu art. 91 din Legea 24/2017.

Raportul de evaluare nu va putea fi utilizat pentru niciun alt scop decât cel declarat; evaluatorul nu își asumă responsabilitatea niciodată și în nicio altă circumstanță sau context în care raportul de evaluare ar putea fi utilizat.

2.4 Identificarea activului sau datoriei supuse evaluării

În conformitate cu contractul și datele înregistrate în baza de date proprie a Evaluatorului, obiectul evaluării se referă la evaluarea companiei Societatea IAR S.A, cu sediul în județul Brașov, Strada Hermann Oberth, nr. 34, Cod fiscal RO 1132930, J8/4/1991, www.iar.ro.

Compania Societatea IAR S.A este o societate pe acțiuni, având capitalul social de 47.197.132,50 lei alocat unui număr de 18.787.853 acțiuni nominative cu o valoare nominală de 2,5 lei/acțiune.

2.5 Tipul valorii

Este esențial ca tipul (sau tipurile) valorii să fie adecvate termenilor de referință și scopului evaluării, deoarece tipul valorii poate influența sau dicta selectarea metodelor de evaluare, a datelor de intrare și a ipotezelor și în final concluzia evaluatorului asupra valorii.

Cererea de retragere este invocată în baza

- i) art. 134 din Legea 31/1990 republicată. Conform textului de lege, al (4) *Prețul plătit de societate pentru acțiunile celui ce 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***

respectiv, în baza

- ii) art. 91 din Legea 24/2017. Conform acestui text de lege, (1) *Prin derogare de la prevederile art. 134 din Legea nr. 31/1990, prețul plătit de un emitent acționarului care își exercită dreptul de a se retrage din societate este stabilit de un evaluator independent înregistrat la A.S.F. și în conformitate cu **standardele internaționale de evaluare.***

În acest context, tipul valorii adecvat termenilor de referință și scopului evaluării, este **Valoarea echitabilă**. Conform Standardelor de evaluare a bunurilor 2018 SEV 104 paragraful 50 Tipuri ale valorii definite în IVS³ – Valoarea echitabilă:

"Valoarea echitabilă este prețul estimat pentru transferul unui activ sau a unei datorii între părți identificate, aflate în cunoștință de cauză și hotărâte, preț care reflectă interesele acelor părți"

³ IVS International Valuation Standard

Valoarea echitabilă cere estimarea prețului care este just pentru ambele părți specifice, identificate, luând în considerare avantajele sau dezavantajele pe care fiecare parte le va obține din tranzacție.

Această valoare, de regulă, datorită volatilității condițiilor de piață, are valabilitate limitată la data evaluării și nu va putea fi atinsă în cazul unei eventuale incapacități de plată viitoare când, atât condițiile pieței cât și situațiile de vânzare pot diferi față de acest moment.

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.

Conform nivelului de încredere al evaluatorului în precizia rezultatelor, expresia numerică a indicației finale asupra valorii de echitabile a fost rotunjită la mii de euro întregi. Suplimentar, s-a făcut și conversia valorii în LEI, la un curs de 4,6597 RON pentru un EURO, valabil pentru data de 31.12.2017, rezultatul fiind rotunjit. Valabilitatea exprimării valorii în cele două monede, precum și echilibrul între acestea, sunt valabile la momentul exprimării opiniei, evoluția ulterioară a valorii putând fi diferită în cele două monede.

2.6 Data evaluării

Concluzia asupra valorii recomandată ca opinie finală în cadrul prezentului raport de evaluare a fost determinată în contextul condițiilor pieței specifice din Decembrie 2017; data evaluării este 31.12.2017; cursul valutar valabil la această dată este 4,6597 RON pentru 1 EUR. Data raportului este 29.05.2018.

2.7 Documentarea necesară pentru efectuarea evaluării

Cu ocazia demarării procesului de evaluare, ce este sinonim cu discuțiile preliminare purtate cu managementul companiei, evaluatorul a avut asigurat acces la situațiile financiare ale companiei și la alte elemente de natură să influențeze procesul de evaluare.

2.8 Natura și sursa informațiilor utilizate

A. Informații primite de la client

- Informații certe
 - situațiile financiare ale companiei pentru intervalul 31.12.2015 – 31.12.2017
 - balanța analitică de la 31.12.2017
 - informații centralizate în cadrul chestionarului transmis cu privire la:
 - activitatea operațională a companiei
 - activitatea comercială a companiei
 - situația juridică a companiei și a patrimoniului său
 - situația patrimonială
 - active în exploatare/în afara exploatării

Responsabilitatea pentru aceste informații revine integral Clientului.

- Informații pe care se bazează concluzia asupra valorii:
 - Elemente de venituri și cheltuieli previzionate aferente companiei analizate, pornind de la datele furnizate de către managementul companiei.
 - Orice date relevante a căror considerare poate influența rezultatul metodelor aplicateAceste informații au fost asumate de Evaluator în urma comparării cu cele rezultate din cercetarea pieței; pentru diferențe semnificative au fost aplicate ajustări.

B. Informații colectate de evaluator

- Date cu privire la evoluția jucătorilor din sectorul constructorilor de aeronave și a ramurilor adiacente; coroborat cu evoluția pieței în ansamblu ei.

- Date cu privire la situația jucătorilor din piață (marje EBITDA, Cifra de Afaceri, Capital de lucru etc.)

Evaluatorul a utilizat în estimarea valorii numai informațiile și documentele pe care le-a avut la dispoziție, fiind posibilă existența și a altor informații sau documente de care evaluatorul nu avea cunoștință.

Evaluatorul a obținut informații, opinii, estimări din surse considerate a fi corecte și de încredere, dar nu se asumă nicio responsabilitate în cazul în care acestea s-ar dovedi a fi incorecte;

2.9 Ipoteze și ipoteze speciale

Valoarea opinată în raportul de evaluare este estimată în condițiile realizării ipotezelor care urmează și în mod special în ipoteza în care situațiile la care se face referire mai jos nu generează niciun fel de restricții în afara celor arătate expres pe parcursul raportului și a căror impact este expres scris că a fost luat în considerare. Dacă se va demonstra că cel puțin una din ipotezele sub care este realizat raportul și care sunt detaliate în cele ce urmează nu este valabilă, valoarea estimată este invalidată.

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

1. Ipoteze
 - ✓ Aspectele juridice se bazează exclusiv pe informațiile și documentele furnizate de către reprezentanții Societății IAR 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;
 - ✓ Se presupune că amplasamentele se conformează tuturor reglementărilor și restricțiilor de zonare și utilizare, în afara cazului în care a fost identificată o non-conformitate, descrisă și luată în considerare în prezentul raport;
 - ✓ Evaluatorul nu a realizat o inspecție a imobilizărilor corporale aflate în exploatare sau cele propuse pentru casare. Nu am realizat o analiză a clădirilor, nici nu am inspectat acele părți care sunt acoperite, neexpuse sau inaccesibile, acestea fiind considerate în stare tehnică bună. Nu ne putem exprima opinia asupra stării tehnice a părților neinspectate și acest raport nu trebuie înțeles că ar valida integritatea structurii sau sistemului clădirilor;
 - ✓ Din informațiile deținute de către evaluator, nu există niciun indiciu privind existența unor contaminări naturale sau chimice la data evaluării care afectează valoarea proprietăților analizate sau proprietăților vecine. Evaluatorul nu are cunoștință de efectuarea unor inspecții sau a unor rapoarte care să indice prezența contaminanților sau materialelor periculoase. Valorile sunt estimate în ipoteza că nu există așa ceva. Dacă se va stabili ulterior că există contaminări pe orice proprietate sau pe oricare alt teren vecin sau că au fost sau sunt puse în funcțiune mijloace care ar putea să contamineze, aceasta ar putea duce la diminuarea valorii raportate;
 - ✓ Nu am realizat niciun fel de investigație pentru stabilirea existenței contaminanților. Se presupune că nu există condiții ascunse sau neaparente ale proprietății imobiliare și a utilajelor, solului, sau structurii care să influențeze valoarea. Evaluatorul nu-și asumă nicio responsabilitate pentru asemenea condiții sau pentru obținerea studiilor necesare pentru a le descoperi;
 - ✓ Situația actuală a companiei evaluate și scopul prezentei evaluări au stat la baza selectării metodelor de evaluare pentru estimarea valorii de echitabile;
 - ✓ 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;
 - ✓ 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.
- ✓ 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 anexă;
- ✓ 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.
- ✓ Prezentul raport de evaluare nu reprezintă inventarierea bunurilor mobile, evaluarea a fost realizată exclusiv pe baza listei și a informațiilor primite de la reprezentanții clientului/proprietarului.
- ✓ Evaluatorul a utilizat în estimarea valorii numai informațiile pe care le-a avut la dispoziție, fiind posibilă existența și a altor informații de care evaluatorul nu avea cunoștință. Orice neconcordanțe apărute, din acest motiv sau din neîndeplinirea ipotezelor luate în calcul, impun reanalizarea evaluării și, dacă este cazul, a cuantificării valorice a diferențelor.

Prezentul proces de evaluare ce face obiectul acestei sinteze a fost întocmit în baza următoarelor ipoteze speciale:

- ✓ Investiții în curs, rămase neterminate în urma sistării, în anul 1990, a programului de dezvoltare NB3 a societății, ce viza realizarea la Brașov, în parteneriat cu fosta URSS, a elicopterului Ka 126 au fost păstrate la Valoare Contabilă și încadrate ca și active în afara exploatarei. Din lipsa informațiilor tipodimensionale și cantitatea materialelor recuperabile s-au pastrat la Valoare Contabilă. În situația în care se pun la dispoziția evaluatorului informații privind investițiile în curs, valoarea acestora va trebui reconsiderată
- ✓ Valoarea participațiilor deținute la alte companii a fost preluată la valoare contabilă; nu am avut la dispoziție alte informații și situații financiare la 31.12.2017
- ✓ Stocurile fără mișcare în ultimii 5 ani și greu vandabile au fost considerate la valoare recuperabilă netă zero. În situația în care se pun la dispoziția evaluatorului informații tipodimensionale și/sau cantitatea materialului recuperabil, valoarea acestora va trebui reconsiderată.

2.10 Restricții de utilizare, difuzare sau publicare

Raportul de evaluare, în totalitate sau pe părți, sau oricare altă referire la acesta, nu poate fi publicat, nici inclus într-un document destinat publicității fără acordul scris și prealabil al evaluatorului cu specificarea formei și contextului în care urmează să apară. Publicarea, parțială sau integrală, precum și utilizarea lui de către alte persoane decât cele la care s-au făcut referiri anterior, atrage după sine încetarea obligațiilor contractuale. De asemenea, intrarea în posesia unui terț a unei copii a acestui raport nu implică dreptul de publicare a acestuia.

2.11 Declararea conformității evaluării cu SEV

Standardele generale:

- Definițiile și conceptele pe care se bazează această evaluare sunt cele din SEV 100 – Cadru general (IVS – Cadru general)
- Misiunea de evaluare a fost definită în conformitate cu prevederile SEV 101 – Termenii de referință ai evaluării (IVS 101) și condusă în acord cu prevederile SEV 102 – Implementare (IVS 102)
- Prezentă evaluare este întocmită cu respectarea cerințelor SEV 103 – Raportare (IVS 103).
- SEV 104- Tipuri ale valorii
- SEV 400- Verificarea evaluării

Standardele pentru active:

- Obiectul evaluării fiind o companie (întreprinderea Societatea IAR S.A.), procesul de evaluare a ținut cont și de prevederile SEV 230 – Drepturi asupra proprietății imobiliare (IVS 230), GEV 630 – Evaluarea bunurilor imobile, SEV 200 – Întreprinderi și participații la întreprinderi (IVS 200), GEV 600 – Evaluarea întreprinderii, SEV 220 - Mașini, echipamente și instalații (IVS 220), GEV 620 - Evaluarea bunurilor mobile de natura mașinilor, echipamentelor, instalațiilor și stocurilor

Conform prevederilor contractuale și a instrucțiunilor evaluării, nu a fost necesară abaterea de la niciunul din standardele respective.

2.12 Descrierea raportului

Raportul de evaluare este unul narativ, detaliat, întocmit în conformitate cu SEV 103 și cuprinde, pe lângă termenii de referință, descrierea tuturor datelor, faptelor, analizelor, calculelor și judecăților relevante pe care s-a bazat opinia privitoare la indicația asupra valorii raportate, nefiind necesară nicio excludere sau abatere de la respectivul Standard.

2. PREZENTAREA DATELOR – ANALIZA DIAGNOSTIC

Generalități

2.13 Prezentare generală

Denumirea societății: Societatea IAR S. A

Sediul: orașul Ghimbav, Strada Hermann Oberth, nr. 34, județ: Brașov

Pagina web: www.iar.ro

Oficiul Registrului Comerțului nr J8/4/1991

Cod unic de înregistrare RO1132930

Alte obiecte de activitate:

Activitatea principală desfășurată de societate este cea prevăzută la clasa 3030 – “Fabricarea de aeronave și nave spațiale”, ce face parte din grupa 303 – “Fabricarea de aeronave și nave spațiale”, diviziunea 30 “Fabricarea altor mijloace de transport”

Obiectul de activitate (atât cel principal, cât și cel secundar), stipulat prin Actul Constitutiv al Societății IAR S.A, se constituie din activități definite și codificate în conformitate cu Clasificarea Activităților din Economia Națională – CAEN, astfel cum a fost actualizată prin Ordinul nr 337/20.04.2007, emis de Președintele Institutului Național de Statistică.

Conform Art 6 din Actul constitutiv al societății, pus la dispoziția publicului pe site-ul www.iar.ro, secțiunea “investitori”, societatea poate desfășura următoarele activități secundare:

(2) Societatea poate desfășura și următoarele activități secundare:

COD ACTIVITATE	DENUMIRE ACTIVITATE
3316	Repararea și întreținerea aeronavelor și navelor spațiale
1392	fabricarea de articole confecționate din textile, cu excepția îmbrăcăminte și lenjeriei de corp
1399	fabricarea altor articole textile: n.c.a.
1512	fabricarea de articole de voiaj și marochinărie și a articolelor de hamașament
1624	fabricarea ambalajelor din lemn
2219	fabricarea altor produse din cauciuc
2512	fabricarea de elemente de dulgherie și tâmplărie din metal
2550	fabricarea produselor metalice obținute prin deformare plastică; metalurgia pulberilor
2561	tratarea și acoperirea metalelor
2599	fabricarea altor articole din metal n.c.a.
2540	fabricarea armamentului și muniției
3109	fabricarea de mobila n.c.a.
3530	furnizarea de abur și aer condiționat
3600	captarea, tratarea și distribuția apei
4520	întreținerea și repararea autovehiculelor
4690	comerț cu ridicata nespecializat import-export de produse militare conform prevederilor actelor normative care: - aprobă listele cu armament, muniții și alte produse militare, precum și produse cu dublă utilizare, - reglementează regimul de control al exporturilor de produse și tehnologii cu dublă utilizare, - reglementează regimul de control la export și import al produselor strategice
4724	comerț cu amănuntul al pâinii, produselor de patiserie și produselor zaharoase în magazine specializate
5223	alte activități conexe transportului aerian
5629	alte servicii de alimentație
4941	transporturi rutiere de mărfuri
5110	transporturi aeriene de pasageri
5224	manipulări

Prezentare succintă:

- Societatea IAR S.A. a luat ființă la data de 28.01.1991, prin restructurarea Întreprinderii de Construcții Aeronautice Ghimbav, temeiul juridic de constituire fiind H.G. 1200/1990.
- Nu este cazul de fuziuni sau reorganizări semnificative pe parcursul exercițiului financiar 2017
- În anul 2017, Societatea IAR S.A. nu a înstrăinat active și nici nu a achiziționat active de valoare însemnată în raport cu capitalul său social.
- Rezultatele economico-financiare înregistrate de societate la finele anului 2017 arată faptul că Societatea IAR S.A. a înregistrat profit atât din activitatea de exploatare, cât și per ansamblul activității, societatea continuând să fie o societate rentabilă. (date prezentate conform Raportul auditorilor 2017)

2.14 Tipul organizației

Societatea IAR S.A este organizată ca o societate pe acțiuni. La data evaluării capitalul social subscris și vărsat este de 47.197.132,50 lei (divizat în 18.787.853 acțiuni cu valoare nominală de **2,5 lei/acțiune**).
Date preluate din actul constitutiv și publicate pe site bvb.ro, simbol IARV:

CAPITOLUL III CAPITALUL SOCIAL, ACȚIUNILE

Art. 7 – Capitalul social

(1) Capitalul social al societății este de 47.197.132,50 lei (RON), împărțit în 18.878.853 acțiuni nominative, în valoare nominală de 2,50 lei fiecare.

(2) Capitalul social este subscris și vărsat de persoane juridice și fizice, după cum urmează:

ACȚIONAR	NR. ACȚIUNI	CAPITAL SOCIAL	%
Ministerul Economiei, în numele Statului Roman	12.250.488	30.626.220	64,89
Ministerul Muncii și Justiției Sociale	1.378.156	3.445.390	7,3
Alți acționari, persoane juridice și fizice	5.250.209	13.125.522,50	27,81
TOTAL	18.878.853	47.197.132,50	100

Art. 8 – Acțiunile

(1) Acțiunile Societății sunt nominative. Ele vor fi emise în formă dematerializată, evidențiate prin înscriere în registrul acționarilor.

2.15 Proprietarii

Capitalul social, la data evaluării, conform informațiilor furnizate de către client în cadrul chestionarului de evaluare, este deținut de către următorii acționari:

Denumire acționar	Numar de acțiuni deținute	Cota din capitalul social
Statul Roman prin Ministerul Economiei	12.250.488	64,89%
Alți acționari	6.628.365	35,11%

Evoluția capitalului social și a numărului de acțiuni a fost următoarea:

DATA MODIFICĂRII CAPITALULUI SOCIAL SAU A VALORII ACȚIUNILOR NOMINATIVE	VALOAREA CAPITALULUI SOCIAL	VALOAREA ACȚIUNII NOMINATIVE	NUMĂRUL ACȚIUNILOR NOMINATIVE	STRUCTURA ACTIONARIATULUI
La înființare - 21.01.1991	1.916.575.000 lei	5000 lei	383.315	Statul Român
18.09.1991	1.844.675.000 lei	5000 lei	368.935	Statul Român
31.12.1992 (modificare patrimoniu)	10.571.472.000 lei	5000 lei	2.114.295	70% Statul Român prin FPS 30% FPP
07.10.1994 (HG.500/1994)	46.775.925.000 lei	25.000 lei	1.871.037	70% Statul Român prin FPS 30% FPP
07.12.1995 (majorare capital social prin includerea valorii terenului - cf. Hot. AGA nr. 7 din 24.10.1995)	73.701.675.000 lei	25.000 lei	2.948.067	70% Statul Român prin FPS 30% FPP
28.12.2000 (majorare capital social cf. HG 403/2000)	442.210.050.000 lei	25.000 lei	17.688.067	30% persoane fizice si juridice 70% FPS
28.12.2000 (majorare capital social prin conversie acțiuni cf. OUG 205/2000)	514.202.225.000 lei	25.000 lei	20.568.089	30% persoane fizice si juridice 70% FPS
31.07.2001 (reducere capital social prin anulare partiala conversie actiuni realizată cf OUG 205/2000)	497.547.200.000 lei	25.000 lei	19.901.888	60,1995% Statul Român prin FPS 39,8005% persoane fizice si juridice (inclusiv anumite ministere si agentii la care societatea avusese datorii ce s-au transformat in actiuni)
15.07.2002 (reducere capital social prin anulare partiala conversie actiuni realizată cf OUG 205/2000)	477.031.050.000 lei	25.000 lei	19.081.242	64,89% Statul Român prin Ministerul Industriei si Resurselor 35,11% persoane fizice si juridice
01.10.2004 (divizarea societății)	471.971.325.000 lei	25.000 lei	18.878.853	64,89% Statul Român prin Ministerul Industriei si Resurselor 35,11% persoane fizice si juridice
30.06.2005 (denominare)	47.197.132,50 RON	2,50 RON	18.878.853	64,89% Statul Român prin Ministerul Industriei si Resurselor 35,11% persoane fizice si juridice

Date primite prin e-mail client:

S:\actionariat\trascumparare actiuni\EVOLUTIE CAPITAL SOCIAL SI ACTIUNI - 2018.doc

Acțiunile emise de Societatea IAR S.A. sunt tranzacționate pe Bursa de Valori București, Sectorul Titluri de capital – Categoria Standard acțiuni – simbol IARV.

Evoluția prețului de tranzacționare a acțiunilor Societății IAR S.A. în anul 2017 este prezentată în graficul următor:



În baza informațiilor publice, prezentate pe site-ul Bursei de Valori București, reiese următoarea evoluție a tranzacționării acțiunilor Societății IAR S.A. pe parcursul anului 2017:

Număr total tranzacții	Număr total acțiuni tranzacționate	Valoare totală acțiuni tranzacționate (lei)	Variația prețului (%)
7.695	2.354.955	20.062.723,68	+25%

Se poate constata că valoarea de echitabilă a acțiunilor Societății IAR S.A. rezultată în urma tranzacțiilor efectuate pe parcursul anului 2017 a cunoscut o evoluție pozitivă, atingând un minim de 6,50 lei/acțiune și un maxim de 10,90 lei/acțiune.

Sursa: Date preluate din Raportul anual 2017.

2.16 Diagnosticul juridic

2.16.1 Surse

Prezentarea aspectelor juridice și tuturor aspectelor arătate în întregul raport au la bază documentele și informațiile puse la dispoziție de către Societatea IAR S.A prin conducerea societății, directorii de funcțiuni și persoane autorizate din compartimentele de specialitate ale societății, precum și datele publicate pe www.bvb.ro și www.iar.ro.

2.16.2 Dreptul de proprietate asupra terenului, clădirilor și echipamentelor

Societatea IAR S.A. își desfășoară activitatea productivă și comercială integral pe amplasamentul din Ghimbav, strada Hermann Oberth, nr 34 (fosta Strada Aeroportului nr 1).

Societatea are în proprietate un teren intravilan în suprafață totală de 1.331.097,125 mp, pentru care deține certificatul de atestare a dreptului de proprietate M03 nr. 1836 din data de 10.04.1995. Valoarea terenului este inclusă în capitalul social al societății.

Referitor la terenul deținut în proprietate se fac următoarele precizări:

- pentru terenul subiect există o serie de contracte de închiriere / superficiei, detaliate în continuare:
 - o suprafața de teren de 26.771 mp închiriată către Airbus Helicopters SA
 - o suprafața de teren de 168.318 mp contract de utilizare neexclusivă a pistei înnierbate în favoarea Aeroclubului României
 - o suprafața de teren de 27.013 mp contract de superficiei încheiat cu Airbus Helicopters Industrie
 - o suprafața de teren de 60.000 mp superficiei în favoarea SC Aerospace Tehnology Park SA
- întreaga suprafață de teren, de 1.331.097,125 mp, este cuprinsă în INTRAVILANUL localității Ghimbav, terenul fiind dezmembrat în peste 70 de parcele.
- diferența dintre suprafața de teren înscrisă în Certificatul M031836/1995 și suprafața de teren de 1.331.097,125 mp, se datorează faptului că în anul 2004 în urma divizării IAR S.A. au luat ființă încă

două societăți, respectiv SC CONSTRUCȚII AERONAUTICE SA și SC TOPTHERM SA, cărora în urma divizării li s-a transmis și dreptul de proprietate asupra terenului pe care se aflau construcțiile necesare desfășurării obiectului de activitate.

- utilitățile sunt asigurate agregat la limita suprafeței deținute de IAR S.A. conform Certificatului de atestare MO3 1836/11.04.1995 și nu pentru fiecare parcelă în parte.
- întreaga suprafață de teren proprietatea IAR S.A. – se află în zona operațională a viitorului AEROPORT INTERNATIONAL BRAȘOV - GHIMBAV, regimul de construire fiind limitat (regimul de înălțime și distanță) față de culoarul de zbor, fiind necesar acordul emis de Autoritatea Aeronautică Civilă Română. Deasemenea, regimul de construire este limitat și în zona Aerodromului, precum și în zona Heliportului (H), aflate în incinta proprietății subiect.
- suprafața de teren de 178.844 mp "Platformă - Drum acces" este neconstruibilă având destinația și de teren aferent activităților de încercări în zbor și la sol a aeronavelor.
- de asemenea este neconstruibilă și suprafața de teren de 143.318 mp reprezentând pista înierbată de zbor destinată zborurilor cu avioane ușoare, plane și motoplanoare, precum și zona de protecție aferentă acesteia.
- pe terenurile libere de construcții proprietatea IAR S.A. nu s-a solicitat eliberarea unor certificate de urbanism
- fiecare lot de teren dispune de acces la drumul public prin drumuri interioare de exploatare – drumuri private
- terenuri neutilizate de societate în activitatea curentă, aferente clădirilor în conservare/casare/demolare, a se vedea Anexa atașată raportului de evaluare, au fost considerate active în afara exploatarei. Valoarea de realizare netă a fost adăugată rezultatului abordărilor în evaluare.

Conform IARV-Prospect admitere la tranzacționare pe Piata Reglementată.pdf pag 74, pus la dispoziție pe BVB.ro și actualizat conform listei de mijloace fixe de la data evaluării primită de la client, compania deține următoarele construcții:

Amplasarea	Suprafata (mp)		Valoarea contabila ramasa Lei	PIF (luna/an)	Situatia juridica *
	Construită la sol	Desfășurată			
A. – sediul societății					
CLĂDIRE DE PRODUCȚIE (at. Mecanic Prototip – ob. 38a)	1409	1409	3404	01/1969	Casare/demolare
HALA DE PRODUCȚIE (hală prototip – ob. 38)			2492	01/1969	Casare/demolare
HALA TRAT TERMIC, TÂMLĂRIE - ob.36	3115	3443	12088	12/1970	Vânzare/închiriere
ANEXA TEHNICĂ OB. 37			22010	09/1971	Vânzare/închiriere
CLADIRE VOPSITORIE (decapare – ob. 12)			199014	12/1971	Vânzare/închiriere
HALA OB. 6 (subansamble mecanice, montaj general)			24107	24107	3182076
ANEXA TEHNICĂ – OB. 7	1956	3913	1067219	5/1974	Proprietate
STAȚIE REGLARE GAZE - ob. 31	39	39	0	9/1974	Proprietate
STAȚIE POMPARE HIDROFOARE – ob.29	1310	1310	19596	9/1973	Proprietate
STAȚIE POMPARE APE MENAJERE – ob.30	30	30	11626	09/1973	Proprietate
CENTRALA TERMICĂ – ob. 14	1294	1623	216136	04/1974	Proprietate
CLĂDIRE pt. stația de pompare - ob.21	56	56	17598	04/1974	Proprietate
POARTA DE ACCES - ob. 1	153	153	25239	05/1974	Proprietate
CLĂDIRE STAȚIE NEUTRALIZARE – ob. 18	331	331	17508	06/1974	Proprietate
REMIZA PSI – ob. 20	390	390	0	06/1974	Casare/demolare
REMIZA PSI EXTINDERE – ob. 20a			3444	12/1987	Casare/demolare
CABINA POARTĂ NR. 2 – ob. 32	10	10	3735	06/1974	Proprietate
CLĂDIRE DEPOZITARE OXIGEN - ob. 17	115	115	0	06/1974	Casare/demolare

STAȚIE ACETILENĂ – ob. 16	87	87	6051	06/1974	Casare/demolare
TURN CONTROL ZBOR – ob. 9	14	57	30776	06/1974	Proprietate
HALA PROBE PISTĂ – ob. 8	3283	3283	496951	12/1974	Proprietate
MAGAZIE CHIMICALE – ob. 23	601	601	0	10/1974	Casare/demolare
ATELIER ÎNTREȚ. EDILE, AUTO - ob. 15, 24, 28	3232	3232	123360	10/1974	Vânzare/închiriere
ANEXA TEHN. HALA MEC-ENERG – ob. 108, 109			476498	12/1988	Vânzare/închiriere
CORP DE GARDĂ – ob. 70	550	851	62570	11/1975	Conservare
PAVILION TEHNIC LABORATOARE – ob. 2	1221	4886	817985	09/1977	Proprietate
HALA AT. SUDURĂ - ob. 40 parțial	3260	7365	190714	09/1977	Proprietate
MAGAZIA CENTRALĂ - ob. 40 parțial			19218	10/1978	Conservare
CLĂDIRE PT. STAȚIA POMPARE - ob. 27	75	75	3268	10/1979	Proprietate
HALA OB. 101	2036	2036	520515	12/1987	Conservare
ANEXA TEHNICĂ OB. 101A	349	1047	400744	12/1987	Conservare
HALA DE PRODUCȚIE OB. 102	2036	2036	585711	12/1987	Conservare
HALA PRELUCRĂRI MECANICE OB. 106	4332	4332	818324	12/1987	Vânzare/închiriere
ANEXA TEHNICĂ OB. 106A	538	1616	507835	12/1987	Vânzare/închiriere
HALA MONTAJ GENERAL K126 – ob. 100	4605	4605	1241071	12/1988	Proprietate **
GOSPODĂRIE ȘPAN DEBITARE – ob. 111, 115	691	691	0	12/1988	Casare/demolare
ANEXA TEHNICĂ OB. 103A	233	467	232422	12/1988	Conservare
HALA OB. 103	956	956	354432	12/1988	Conservare
ANEXA TEHNICĂ OB. 100B	1353	2707	13037	12/1988	Proprietate **
ANEXA TEHNICĂ OB. 100A	432	865	1108605	12/1988	Proprietate **

* Proprietate, cesiune, administrare, alte cazuri (se vor explicita)

** clădirile respective fac obiectul unui contract de închiriere pe 10 ani, încheiat cu Societatea Airbus Helicopters România, fostă Eurocopter România SA. Este vorba de Hala destinată reparației aeronavelor și spațiile de birouri amenajate.

În clasa de utilaje și echipamente sunt cuprinse preponderent mijloace fixe necesare pentru desfășurarea activității societății. Au fost evidențiate distinct, mijloacele fixe în afara exploatarei și cele propuse pentru casare. A se vedea lista de mijloace fixe anexată raportului de evaluare.

În principal acestea sunt:

- Scule, utilaje și dispozitive pentru fabricația cablajelor și echipamentelor electrice
- Echipamente specifice pentru reparația și testarea aparatelor de bord, agregatelor electrice, echipamentelor hidraulice echipamentelor electronice, radio, navigație și comunicație
- Scule, utilaje, dispozitive și bancuri de testare pentru activitățile de montaj și întreținere elicoptere

Gradul general de uzură a proprietăților Societății IAR S.A. se prezintă astfel:

- clădirile și obiectivele în care societatea își desfășoară activitatea în mod curent au un grad de uzură cuprins între 30% și 35%;
- mijloacele fixe, obiectele de inventar și echipamentele tehnologice utilizate au un grad de uzură cuprins între 25% și 90%.

De asemenea:

- gradul de uzură este cuprins între 30% și 60% la clădirile de producție și alte obiective de natura construcțiilor (clădiri, drumuri, platforme) aflate în conservare;
- gradul de uzură este de 100% la două clădiri de producție dezafectate (acestea fiind singurele clădiri care au fost construite înainte de 1968 – anul înființării societății), pentru care s-a inițiat procedura de demolare;
- rețelele exterioare de energie termică, apă/canal, aer, au un grad de uzură cuprins între 25% și 90%.

Sursa: Raportul anul 2017

2.16.3 Închirieri

La data evaluării, conform datelor furnizate, compania are încheiate o serie de contracte de închiriere în calitate de locator, și anume:

Contract de închiriere din 31.05.2012:

- Locatar: S.C. EUROCOPTER România SA;
- Rezumat: chirie pe 10 ani pentru activele situate în Ghimbav, strada Aeroportului nr. 1A, actual Hermann Oberth nr. 40, jud. Braşov, constând în hală montaj general K126, anexe tehnice 100a şi 100b, teren zonă verde, drum acces, imobil, servitute de trecere. (conform IARV-Prospect admitere la tranzactionare pe Piata Reglementata.pdf)
- Conform Chestionarului transmis, suprafaţa construită desfăşurată închiriată către Airbus Helicopters SA este de 8.177 mp, detaliat:
 - HALA MONTAJ GENERAL K126 – ob. 100: Scd = 4.605 mp;
 - ANEXA TEHNICĂ OB. 100B: Scd = 2.707 mp;
 - ANEXA TEHNICĂ OB. 100A: Scd = 865 mp.

Aceste active au fost considerate active in afara exploatarii.

2.16.4 Participaţii şi alte immobilizări financiare

La 31.12.2017, societatea deţine immobilizări financiare în sumă de **5.430.247 lei** fiind reprezentate de acţiuni deţinute la următoarele companii:

1.Societatea IAR S.A. deţine acţiuni la **Societatea AIRBUS HELICOPTERS ROMÂNIA S.A.** după cum urmează:

Denumirea societăţii	Număr de înmatriculare la O.R.C.	Obiect de activitate	% din capitalul social deţinut de IAR S.A. la această societate	Valoarea totală a acţiunilor deţinute de IAR SA la această societate (RON)	Partenerul din societatea mixtă
AIRBUS HELICOPTERS ROMÂNIA S.A.	J08/53/23.01.2002	Construcţii şi reparaţii aeronave	48,99997	5.389.997	AIRBUS HELICOPTERS S.A.S.

Valoarea participaţiei este înregistrată în contabilitate la valoarea nominală a acţiunii de 0,10 lei.

AIRBUS HELICOPTERS ROMÂNIA SA este societate închisă (nelistata), acţiunile sale nefiind tranzacţionate pe piaţa de capital.

Aceasta are sediul social la adresa: str. Hermann OBERTH 40, Ghimbav, jud Braşov 507075, tel 0268303000.

2.Societatea IAR S.A. deţine părţi sociale la **ASOCIAȚIA SPORTIVĂ ARIPILE BRAȘOV** astfel:

Denumirea	CUI	Obiect de activitate	% din patrimoniul social deţinut de IAR S.A. la această asociație	Valoarea totală a participației deţinute de SC IAR SA la această asociație (RON)	Parteneri
ASOCIAȚIA SPORTIVĂ ARIPILE BRAȘOV	CUI 17504991	Activități sportive – aeromodelism şi fotbal	25	200 lei	- EUROCOPTER ROMANIA SA - CONSTRUCȚII AERONAUTICE SA - SLI ICA

3.Societatea IAR S.A. deţine părţi sociale la **ASOCIATIA NATIONALA AEROSPATIALA PENTRU CONTROLUL NEDISTRUCTIV**, persoana juridica non-profit, neguvernamentala si independenta, avand ca scop principal promovarea si protectia activitatii de control nedistructiv in industria aerospatuala romana.

Participația este în valoare totală de 1.000 lei, reprezentând 16,67 % din capitalul social al asociației.

4. Societatea IAR S.A. deține acțiuni la **SC AERODROM "IOSIF ȘILIMON" SA** după cum urmează:

- titluri de participare SC Aerodrom "Iosif Șilimon" SA: 39 mii lei, reprezentând 39 % din capitalul social al acestei companii.

SC Aerodromul "Iosif ȘILIMON" SA nu a avut activitate începând cu anul 2014 și este în curs de lichidare conform hotărârii acționarilor.

Date preluate din Raportul anual pentru exercițiul financiar 2017, pus la dispoziție de către reprezentanții clientului.

2.16.5 Licențe brevete, mărci, proprietăți intelectuale

Societatea IAR S.A. deține în patrimoniu, la data evaluării, imobilizări necorporale de natura licențelor software și programelor contabile, precum și cele specifice domeniului de activitate, în valoare de 672.769 lei.

Conform Prospectului de admitere la tranzacționare, IAR este titular pentru marca IAR, cu reprezentare grafică înregistrată la OSIM cu nr. R021489/24.06.2013. Durata de protecție este de 10 ani începând cu data de 24.06.2013.

Pe lângă marca proprie, societatea deține următoarele contracte de licență:

- Contract de licență ALLOUETTE III nr 34.14001 semnat la data de 04.12.1970 între ICE Tehnoimport + CITMA București, România și SNIAS (actualmente Airbus Helicopters) + OGA Paris, Franța
- Contract de licență PUMA nr 44.19012 semnat la data de 30.07.1974 între ICE Tehnoimport + GAB București, România și SNIAS Aerospatiale (actualmente Airbus Helicopter), Franța

IAR S.A devine proprietară a licenței PUMA în urma semnării contractului de cesiune în data de 09.05.1995, încheiat între Eurocopter Franța, Tehnoimportexport S.A și IAR S.A.

Ca urmare a politicii organismelor guvernamentale cu competențe în privatizare IAR S.A, la data de 03.09.1997 conducerea Eurocopter SAS (actualmente Airbus Helicopters), a procedat la sistarea contractului de cooperare tehnică asociat licențelor pentru produsele Puma și Alouette III, context în care IAR S.A are următoarele drepturi reziduale:

- În cazul licenței Puma:
 1. fabricarea elicopterelor Puma, a pieselor de schimb și a echipamentelor opționale pentru nevoile interne ale României
 2. Întreținerea, revizia/reparația elicopterelor Puma și furnizarea de piese de schimb și utilaje pentru elicopterele livrate pe piețe autorizate
- În cazul licenței Alouette III:
 1. Fabricare elicopterelor Alouette III, a pieselor de schimb și a echipamentelor opționale pentru nevoile interne ale României
 2. Revizia/reparația structurilor și ansamblurilor dinamice Alouette
- Dreptul de a livra elicoptere PUMA și Alouette sau de a efectua servicii aferente acestor elicoptere, pentru alți clienți, cu condiția obținerii acordului Eurocopter (actualmente Airbus Helicopters). Acest drept nu poate fi refuzat dacă nu există motiv întemeiat.

2.16.6 Litigii

Conform raportului anual aferent exercitiului financiar 2017, la data evaluării, situația litigiilor este:

"La data bilanțului, împotriva societății erau deschise diverse acțiuni juridice, investigații și proceduri. Pe baza

consultanței profesionale primite din partea consilierilor juridici ai Societății, conducerea Societății consideră că nu este probabil ca Societatea să înregistreze vreo obligație semnificativă, derivând din acțiuni în justiție împotriva Societății.

Reglementările privind mediul înconjurător sunt în dezvoltare în România, iar Societatea nu a înregistrat nici un fel de obligații la 31 decembrie 2017 pentru nici un fel de costuri anticipate, inclusiv onorarii juridice și de consultanță, studii ale locului, designul și implementarea unor planuri de remediere, privind elemente de mediu înconjurător. Conducerea Societății nu consideră cheltuielile asociate cu eventuale probleme de mediu ca fiind semnificative”.

2.16.7 Dreptul mediului. Autorizații de funcționare

Conform informațiilor primite de la client, compania detine autorizațiile și licențele de funcționare conform prevederilor în vigoare.

Conform datelor publicate pe site-urile www.iar.ro și bvb.ro., mai exact cap 1.1.6 din Raport anul 2017: *Evaluarea aspectelor legate de impactul activității de bază a Societății IAR S.A. asupra mediului înconjurător în anul 2017*:

Activitatea Societății IAR SA este reglementată din punct de vedere al protecției mediului prin trei autorizații emise de autoritățile competente:

- Autorizația Integrată de Mediu nr. BV1 din 18.07.2014 emisă de Agenția pentru Protecția Mediului Brașov, valabilă până la 18.07.2024.
- Autorizația de Gospodărire a Apelor nr. 26 din 10.03.2017 emisă de Sistemul de Gospodărire a Apelor Brașov, valabilă până la 10.03.2020.
- Autorizația nr. 71 din 22.01.2013 privind emisiile de gaze cu efect de seră pentru perioada 2013-2020 emisă de Ministerul Mediului. Prin decizia 1/4048/VT/20.11.2017 emisă de Ministerul Mediului Agenția Națională pentru Protecția Mediului s-a hotărât ca instalația Societății IAR SA să nu mai facă obiectul schemei de comercializare a certificatelor de emisii de gaze cu efect de seră (EU-ETS) pentru perioada 2013-2020. Totodată de la aceeași dată autorizația privind emisiile de gaze cu efect de seră nr. 71/22.01.2013 pentru perioada 2013-2020 își încetează valabilitatea.

În aceste acte de reglementare sunt stabilite condițiile și parametrii de funcționare pentru activitățile existente, care să garanteze că unitatea corespunde prevederilor privind prevenirea și controlul integrat al poluării.

Activitățile legate de protecția mediului în cursul anului 2017 s-au desfășurat în conformitate cu cerințele specifice legislației de mediu și cu cerințele impuse în cele trei autorizații de mediu deținute de IAR SA.

În acest scop, societatea a monitorizat calitatea factorilor de mediu: apă, aer, sol, în colaborare cu firme și laboratoare acreditate: ECOSIMPLEX NOVA București pentru emisii în aer, ECOBREF Brașov pentru audituri și documentație de specialitate de mediu, ECOIND București pentru analiza apelor uzate evacuate și sol, TEKKO LOGISTIK INDUSTRY și SC ALTERNATIVE FUELS ROMANIA SRL pentru preluarea și eliminarea deșeurilor periculoase rezultate din activitatea societății. În decursul anului 2017 s-au înregistrat depășiri ale valorii minime de 2% pentru azotul amoniacal din apele uzate, ca urmare a modificării unor parametrii din Autorizația de gospodărire a apelor. Pentru acest lucru s-a demarat, la stația de epurare, implementarea metodei Ydro Process cu firma SC TEMACO IMPEX SRL. Au fost efectuate toate raportările impuse atât prin autorizație, cât și alte raportări și situații solicitate de Agenția pentru Protecția Mediului Brașov, Agenția Națională pentru Protecția Mediului, Ministerul Mediului, Apelor și Pădurilor, Sistemul de Gospodărire a Apelor Brașov.

Cu ocazia controalelor pe linie de protecție a mediului și respectarea legislației de mediu efectuate de către Garda de Mediu - Comisariatul Județean Brașov, Administrația Națională Apele Române -Direcția Bazinală Olt și Sistemul de Gospodărire a Apelor Brașov, s-a constatat faptul că IAR SA își onorează obligațiile de mediu.

2.17 Asigurări

Conform datelor publicate, precum și a datelor primite de la client nu există informații în acest sens.

2.18 Contracte de împrumut. Garanții. Alte datorii

Societatea subiect în anul 2016-2017 a angajat o facilitate de credit de la BCR, în cuantum de 150.000.000 lei, credit care a fost utilizat integral pentru acoperirea Scrisorilor de Garanție Bancară emise de BCR (avansuri de buna funcționare), aferente contractelor comerciale încheiate de societate. Rambursarea acestui credit este stabilită pentru perioada 2018-2019, pe măsura obligațiilor contractuale.

Situația la 31.03.2015 a contractelor de împrumut aferente anului 2014: Contract de credit nr. 183/16.04.2014 cu BCR, în valoare 3,000,000 Euro. Destinația utilizării: deschiderea acreditivului în favoarea firmei Thales Undenvater System SAS-Franta. Durata contractului 31.12.2014. Acest credit a fost rambursat.

2.19 Diagnosticul operațional

2.19.1 Organizarea activității de exploatare

IAR S.A. Brasov este o companie aeronautică de tradiție, înființată la 6 august 1925 ca societate pe acțiuni cu capital mixt, aceasta a reprezentat "prima fabrică românească de aeroplan", purtând denumirea "Industria Aeronautică Română-IAR Brașov".

În urma dezvoltării succesive a acestei fabrici, prin executarea sub licență și proiecte proprii a mai multor tipuri de aeronave, se ajunge ca, în anul 1939, ea să devină un concern de aviație fabricând structuri, motoare, aparate de bord, instalații de armament.

Dintre realizările de renume ale acelei perioade amintim: Morane-Saulnier, Savoia-Marchetti, Messerschmidt, PZL, IAR 47, IAR 80, IAR 81, s.a.

Tradițiile IAR-ului renasc în 1968, când se înființează "ICA GHIMBAV", actuala IAR S.A., având ca destinație fabricarea de elicoptere, planoare, motoplanoare și avioane, ce a cooperat în principal cu firme occidentale, precum Aerospatiale și Turbomeca din Franța, Britten Norman din Marea Britanie.

Din 1970, IAR S.A. Brasov devine unicul fabricant de elicoptere din România, atât militare cât și civile. Începând cu anul 1978, rămâne singurul fabricant mondial al versiunii militare a elicopterului Puma, al cărui contract de licență este semnat în 1974.

IAR S.A. Brasov a produs și livrat mai mult de 360 elicoptere Puma și Alouette III sub licență Aerospatiale (astăzi integrată în compania Airbus Helicopters fosta Eurocopter SAS), 830 planoare și motoplanoare, precum și 136 avioane ușoare în proprie concepție.

Produsele aviatice realizate de la înființare și până în prezent de IAR S.A. sunt: planoare și motoplanoare (IS-23A, 7/12, 28, 29B, 29D, 24, 29E, 28B, 28B2, 29D2, 30, 32, 33, 28M1, 28M2, 28M2G, 28M2GR), avioane ușoare (IAR-822, 823, 825, 827, 828, 831, 35, 46), elicoptere (IAR316B ALOUETTE III, IAR330 PUMA, IAR317 AIRFOX, KA126, IAR330 PUMA modernizate conform programelor Socat/SM/Naval/NATO/VIP).

În prezent, Societatea IAR SA este o companie specializată pentru întreținere, reparații, reparații capitale (MRO), modernizări pentru elicopterele 330 Puma și 316B Alouette III, activitatea principală conform cod CAEN este 3030-Fabricare de aeronave și nave spațiale, precum și clasa 3316 din Codul CAEN – "Repararea și întreținerea aeronavelor și navelor spațiale".

IAR S.A. deține experiența, certificările și deplina capacitate de a dezvolta, fabrica și întreține produse aeronautice.

IAR S.A. Brasov dezvoltă programe de modernizare, efectuează revizii periodice, reparații capitale și încercări la sol și în zbor; asigură multiple servicii după vânzare: mentenanță, piese de schimb și înlocuiri de echipamente, asistență tehnică; școlarizarea piloților și a tehnicienilor; programme "Follow-on-Support" pentru gama de elicoptere Puma și Alouette III.

De asemenea, IAR S.A. este implicată în fabricarea de ansamble, subansamble și piese pentru diversi producători din industria aeronautică mondială (structuri aeronave, cablaje electrice ș.a.).

Principalii beneficiari ai elicopterelor Puma și Alouette III fabricate/ reparate la Brașov sunt: Ministerul Apărării Naționale (Forțele Aeriene și Forțele Navale din România), Serviciul Român de Informații, Ministerul de Interne, Eurocopter (Airbus Helicopters), Denel – Republica Sud-Africană, Forțele Aeriene din E.A.U., Forțele Armate și Forțele Aeriene din Pakistan, Forțele Aeriene din Sudan (1982-1984), Ministerul Apărării din Coasta de Fildeș, Forțele Aeriene din Liban, Forțele Aeriene din Oman, etc.

Sistemul de Calitate implementat din faza de dezvoltare până la cea de Suport Client este certificat în conformitate cu standardele SR EN ISO 9001:2008 și SR EN ISO 9100:2010. IAR SA este un centru de mentenanță autorizat EASA Part 145 și pentru fabricație în conformitate cu EASA Part 21.

Societatea IAR S.A., societate comercială ale cărei acțiuni sunt tranzacționate pe BVB începând cu data de 14.07.2015 (simbol "IARV", ISIN "ROIARVACNOR1"), este unul din pilonii industriei de aviație din România.

2.19.2 Activitatea productivă.

Capacități de producție și gradul de utilizare al acestora. Principalele produse realizate și servicii prestate

Oferta de produse și servicii a societății poate fi structurată astfel:

- elicoptere IAR 330L Puma (licență SNIAS AEROSPATIALE, actualmente Airbus Helicopter): second hand și servicii conexe (fabricație piese schimb, întreținere, reparații, modernizări, școlarizare piloți și tehnicieni, asistență tehnică);
- elicoptere IAR 330L Puma SOCAT, SOCAT NATO și NAVAL: modernizare elicopter 330 L Puma cu sistemul avansat de avionică și armament SOCAT, SOCAT NATO și NAVAL;
- elicoptere 330 PUMA SM: modernizare elicopter 330 Puma cu motoare Makila 1A1, pilot automat în 4 axe, nou sistem de avionică integrată, sistem de monitorizare a parametrilor de funcționare a motoarelor etc.
- elicoptere IAR 316 B Alouette III (licență SNIAS AEROSPATIALE, actualmente Airbus Helicopter): second hand și servicii conexe (incluzând fabricație piese de schimb, întreținere, reparații, reparații capitale, modernizări, școlarizare piloți și tehnicieni, asistență tehnică, etc)

Dinamica ofertei de produse este o consecință a următoarelor acțiuni:

- sistarea, în ultimii ani, a fabricației elicopterului ușor mono-motor IAR 316B Alouette III (motiv principal – atingerea limitei de viață) și a elicopterului IAR 330 Puma, în principal ca urmare a faptului că a fost sistată fabricația motoarelor noi TURMO IVCA și a ansamblelor mecanice.
- derularea, în ultimii ani, a următoarelor programe de modernizare, după cum urmează:
 - modernizarea elicopterului IAR 330L Puma cu sistem SOCAT, NATO și NAVAL;
 - modernizarea elicopterului SA/IAR 330 Puma în varianta SA 330 SM;
 - modernizarea elicopterului IAR 330 L Puma în varianta cercetare-salvare.

2.19.3 Activitatea de mentenanță și întreținere

Activitatea de mentenanță și întreținere este realizată în proporție ridicată de către personalul specializat al societății; în restul cazurilor se apelează la serviciile unor companii specializate.

2.19.4 Activitatea de cercetare-dezvoltare

Societatea nu derulează activități de cercetare și dezvoltare, nefiind cazul aplicării unor politici specifice acestui domeniu.

În cadrul IAR S.A. activează un departament propriu de proiectare, cu responsabilități în asigurarea navigabilității produselor livrate cu ajutorul căruia societatea realizează proiectele privind modernizarea elicopterelor conform cerințelor contractuale.

2.19.5 Reziduuri

Societatea subiect este reglementată prin autorizațiile menționate la cap 25.7.

Deșeurile generate în 2017 de către IAR

Nr crt	Denumire deșeu	Cod deșeu
1	deșeuri decapare vopsele	08.01.17*
2	deșeuri mase plastice	20.01.39
3	ambalaje contaminate	15.01.10*
4	deșeuri absorbanti, cârpe	15.02.02*
5	deșeuri rasini, vopsele	08.01.11*
6	slam bai galvanizare	11.01.09*
7	subst. chimice periculoase	16.05.06*
8	materiale plastice si cauciuc	19.12.04
9	ulei uzat	13.02.08*
10	rășini sch. de ioni epuizate	19.08.06*
11	deșeu emulsii	12.01.09*
12	deșeuri de adezivi si cleiuri	08.04.10
13	deșeuri de tonere	08.03.17*
14	deșeuri de degresare	11.01.13*
15	deșeuri menajere	20.03.01
16	fier vechi	17.04.05
17	deșeuri de aluminiu	17.04.02
18	span feros	12.01.01
19	span aluminiu	12.01.03
20	ambalaje hârtie carton	15.01.01
21	deșeuri de vata minerala	17.66.04
22	deșeuri de la constructii (moloz)	17.09.04

2.19.6 Activitatea de aprovizionare

⇒ Principalii furnizori:

Având în vedere faptul că fabricarea / repararea de aeronave se face cu respectarea strictă atât a unor cerințe privind materialele și echipamentele utilizate, cât și a unor cerințe conform cărora furnizorii trebuie să dețină autorizări specifice, asigurarea tehnico-materială se face cu preponderență din import, de la furnizori autorizați. Societatea IAR S.A. are ca **furnizori externi** firme consacrate, de renume mondial, cum ar fi Airbus Helicopters, Rokwell Collins, Thales, Sagem, Turbomeca, etc, care conferă siguranță relațiilor contractuale pe care societatea le are cu aceștia.

Principalii **furnizori interni** sunt, pe de o parte, cei ce activează în domeniul aeronautic (Turbomecanica SA, Aeroteh SA și Aerofina SA din București, Aerostar SA Bacău, Airbus Helicopters România SA), iar pe de altă parte, furnizorii de materii prime și materiale ce respectă standardele de calitate impuse prin licențele de fabricație utilizate de IAR S.A..

Colaborarea îndelungată cu furnizorii interni conferă siguranță relațiilor contractuale încheiate de Societatea IAR S.A. cu aceștia.

⇒ Produse achizitionate:

Materii prime (tabla, profile metalice, etc.), ingrediente (vopseluri, etansanti, etc.), piese simple (componente electronice, elemente de asamblare, etc.), piese specifice de aviatie (pentru: celula, ansamble mecanice, sistemele: hidraulic, combustibil, electric, etc.), avionica (aparate de bord), echipamente necesare executarii misiunilor specifice.

⇒ **Probleme in achizitie:** In principal, termenul relativ mare de aprovizionare.

⇒ **Termene de plata:** In principal, la 30 de zile de la livrare.

⇒ **Factorii care influenteaza decizia de achizitionare:** In principal, pretul, termenul de livrare, detinerea de catre furnizor a unui sistem de management al calitatii autorizat.

Societatea își asigură utilitățile pe bază de contract, de la: Electrica S.A. Sucursala Brașov - energie electrică, DISTRIGAZ S.A. Sucursala Brașov - gaz metan, R.A. Direcția Apelor Olt Rm Vâlcea S.G.A. Brașov – apă.

2.19.7 Dinamica investițiilor

Multe dintre echipamentele și instalațiile deținute în prezent de către societate au un avansat grad de uzură fizică și morală, impunându-se înlocuirea acestora cu unele noi, de ultimă generație.

Pentru realizarea acestor acțiuni, conducerea societății a identificat un necesar de investiții pentru anul 2017 în valoare de 6,2 milioane lei, finanțarea făcându-se din surse proprii.

Ținând cont de obiectivele declarate, în anul 2017 acțiunile întreprinse s-au concretizat în:

1) lucrări de reabilitare/modernizare efectuate la imobilizările corporale existente:

- reabilitarea rețelei de distribuție a apei potabile etapa I, acțiune ce va continua și în 2018,
- înlocuirea acoperișului halei de montaj general,
- schimbarea/modernizarea portierei halei de montaj general,
- amenajarea unui spațiu pentru activitățile specifice heliportului (zebra tehnică),
- extinderea depozitului de carburanți,
- amenajarea/modernizarea Laboratoarelor Metrologie,
- amenajarea/modernizarea Laboratorului Încercări Mecanice,
- finalizarea lucrărilor începute în 2016 pentru amenajarea unui atelier de decapare,
- reabilitarea atelierului de tratament de suprafață.

2) achiziții de utilaje, accesorii de producție, mic utilaj, A.M.C.-uri, dintre care, cele mai importante sunt: cazanul de abur saturat împreună cu instalațiile aferente, grup electrogen trifazat de 290kVA, două tractoare pentru activitățile de la pistă și întreținere utilități, mașini pneumatice de nituit, polizat și găurit, AMC-uri (sursă de tensiune și curent, cuptor etalonare termocuple, baie termometrică, colorimetru, glosmetru, numărător de particule, tester determinare rigiditate dielectrică),

3) achiziții de produse IT realizate/demarate în 2017:

- achiziționarea și implementarea unui sistem de planificare a resurselor întreprinderii ERP, acțiune ce se va finaliza în 2018,
- acțiune de modernizare a componentelor hard și soft.

Capacitățile de producție din proprietatea IAR SA vor suporta modernizări și pe parcursul următorilor ani, prin investițiile ce urmează a fi realizate asigurându-se condițiile tehnice și tehnologice necesare derulării celor două programe viitoare în care societatea intenționează să fie implicată: elicoptere multi-rol și elicoptere de atac.

Activele rămase neutilizate în urma reorganizării activităților ce au avut loc de-a lungul timpului, și care nu prezintă niciun interes pentru dezvoltarea actuală și pe termen mediu a societății, sunt în conservare, urmând ca, în conformitate cu aprobările date de către organele de conducere competente, să fie valorificate prin închiriere sau vânzare.

În contul 231.1 (investiții în curs) sunt înregistrate trei obiective de natura construcții-montaj, în valoare totală de 366.229 lei, rămase neterminate în urma sistării, în anul 1990, a programului de dezvoltare NB3 a societății, ce viza realizarea la Brașov, în parteneriat cu fosta URSS, a elicopterului Ka 126, astfel:

- ob. 107 - Extindere magazie centrală, cu o valoare contabilă de 176.423 lei, este realizat în proporție de cca 70%; - aprobată pentru vânzare/închiriere
- ob. 110 - Hala standuri probe mecanice, cu o valoare contabilă de 134.992 lei, este realizat în proporție de cca 90%; - aprobată pentru demolare
- ob. 123 - Stație epurare ape menajere, cu o valoare contabilă de 54.814 lei, constând în două bazine decantoare nefuncționale. – conservare

Planul de investiții pentru anul 2018 este:

Poz	Denumire	Compartiment Beneficiar	Valoare (LEI)
A. Investiții efectuate la imobilizările corporale existente - total din care:			5463750
1	Modernizarea instalațiilor de ventilație/încălzire și compensare cu aer cald în atelierul pentru tratamente de suprafață	S200	2999250
2	Modernizare rețea apă	S900	1302000
3	Reamplasare remiza pompieri + garaj	D50	232500
4	Reabilitare obiective programe noi	IAR	930000
B. Dotări (alte achiziții de imobilizări corporale) - total fin care:			4536250
1	Instalație producere agent termic – Cazan apă caldă -3500Kw , cu instalații aferente	S900	558000
2	Înlocuirea turnului de racire Ob . 22 cu turnuri de racire modulare , plus instalațiile aferente	S900	232500
3	Sistem ERP - continuare din 2017	S900	581250
4	Tehnică de calcul (calculatoare/soft/imprimante)	S900	465000
5	Sursa mobilă alimentare elicopter (28Vcc- 115v/400Hz trifazic) GPU	S400	232500
6	Echipament de test la înaltă tensiune	S900	21390
7	Mășina de spălat dușurile	S400	41850
8	Banc hidraulic ptr IAR 330	S400	279000
9	Fotocelulă UV cu luxmetru (2 în 1)	Q10	11625
10	Sistem măsurare micrometrică (brat+laptop)	Q10	125085
11	Pompa etalonat manometre	Q30	6685
12	Manometre etalon - 4 buc.	Q30	16740
13	Frigider	Q30	55800
14	Dispozitiv de spălat pistoale de vopsit	S200	11625
15	Baie decapare inox	S200	74400
16	Banc portabil pentru retus OAC si cadmiere (tampon dalic)	S200	74400
17	Pompa filtru	S200	18600
18	Strung SN320	S200	162750
19	Mășina de frezat contur de tip watkin CNC	S200	162750
20	Set platforme lucru pe elicopter -2 buc.	S200	139500
21	Presa pentru pale principale	S200	20925
22	Aspirator	S200	23250
23	Freza universală	S200	269700
24	Mășini de gaurit pneumatice cu mandrin 1-10mm: 4-5000 rot/min - 7 buc.	S200	32550

25	Modul depozitare verticala table	C12	465000
26	Autoturism/autoutilitara	C12	116250
27	Dotari programe noi	IAR	337125
TOTAL A+B			10.000.000

Se consideră cursul de 1EUR = 4,65 lei

Istoric investiții

- ⇒ În anul 2012 valoarea investițiilor a fost de 1,215 mii lei și a constat în lucrări de modernizare clădiri (hala obiectului 6, pavilion administrativ obiectul 2), achiziții de mic utilaj și rețehnologizarea Stației de Epurare IAR Ghimbav.
- ⇒ În anul 2013, valoarea investițiilor a fost de 1,124 mii lei și s-a concretizat în lucrări de reparații secția S400, Obiectiv 6 și 7, obiectiv 19, achiziții în domeniul IT (software pentru proiectare CATIA V5).
- ⇒ În anul 2014 valoarea investițiilor a fost de 43,4 mii lei, respectiv în anul 2015 de 3000 mii lei. Datorită complexității unor obiective, planul de investiții s-a desfășurat pe parcursul a doi ani, și a constat în: reabilitarea atelierului de tratament de suprafață, modernizare atelier de vopsitorie, amenajare atelier decapare aeronave, reabilitare rețea uzinală apă, asfaltare platforma, amenajare remiză de pompieri și garaj.

2.20 Aspecte comerciale

2.20.1 Context macroeconomic

Conform analizei Fondului Monetar Internațional pentru România, publicată în octombrie 2017, principalii indicatori macroeconomici ai României au o evoluție pozitivă, în istoric și în perspectivă, respectiv:

Country	Subject Descriptor	Units	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Romania	Gross domestic product, deflator	Index	109.65	113.40	115.31	118.07	120.62	124.30	129.82	134.22	138.17	142.14	146.11
Romania	Total investment	Percent of GDP	26.84	25.56	24.69	24.96	25.02	24.36	24.50	24.69	24.79	25.02	25.24
Romania	Inflation, average consumer prices	Percent change	3.34	4.00	1.08	-0.60	-1.56	1.10	3.31	3.19	2.80	2.64	2.52
Romania	Unemployment rate	Percent of total labor force	6.79	7.10	6.80	6.81	5.90	5.30	5.20	5.70	6.00	6.00	6.00

Sursa: <http://www.imf.org/external/research/index.aspx>

Conform raportului publicat de FMI în data de 14.11.2017, pentru România în perioada 2018-2020 se prognozează o creștere a PIB de 3%-4% anual.

Analizând execuția bugetară a anului 2017, se remarcă încadrarea bugetului în ținta de deficit și atingerea obiectivului de menținere a acestuia sub pragul de 3%. Cu toate acestea, deși anul precedent a fost unul de expansiune economică, PIB-ul României crescând cu 7% în primele nouă luni ale anului, menținerea deficitului bugetar în limitele țintite s-a realizat în detrimentul investițiilor, procentul de realizare a acestora fiind de 68,6% din programul anunțat.

În contextul macroeconomic favorabil din 2017, piața de M&A și-a continuat ascensiunea. Numărul de tranzacții de peste 100 de milioane de euro este în creștere. Costurile de producție sunt încă mai reduse comparativ cu alte piețe din UE, iar România este percepută în continuare drept o destinație atractivă de investiții. În plus, forța de muncă este bine pregătită.

Și Bursa de Valori București a avut un an bun, în 2017, atât ca valoare a tranzacțiilor și creșterilor semnificative pe unii indici, cât și din punct de vedere al listărilor. În anul 2017 au avut loc patru oferte publice inițiale (IPO) și opt listări de obligațiuni. În 2017, piața de capital românească înregistrează câteva premii: o emisiune de obligațiuni decontate direct în euro, cel mai mare IPO privat din istoria Bursei de la București - Digi Communications, cea mai bună performanță din istoria bursei ca număr de noi companii listate pe piața principală, maximul istoric în ultimii 9 ani ai indicelui BET.

În cazul obligațiunilor listate, cele opt companii sunt: Bittnet, Vrancart, Globalworth, UniCredit, Superbet, International Investment Bank, NE Property Cooperatief și Impact Developer&Contractor.

Și la nivelul pieței imobiliare, analizele și prognozele publicate sunt, în general, optimiste.

În anul anterior, piața imobiliară românească a arătat semne clare de creștere, atât în ceea ce privește nivelul activității desfășurate, cât și în ceea ce privește interesul investitorilor, fapte susținute de mai mulți ani de o creștere economică semnificativă.

În prezent se observă faptul că piața comercială și industrial-logistică de la nivel național este efervescentă, într-o continuă dezvoltare de noi spații și inovare de produse care să satisfacă cerințele și celor mai pretențioși consumatori. Optimismul pe această piață este la un nivel fără precedent⁴.

În același timp, există și analize de risc potrivit cărora în viitorul apropiat ne-am putea confrunta cu o nouă criză financiară, datorată în principal supraevaluării activelor (tranzacționate la burse, de exemplu) - un risc major pentru piețele financiare europene în a doua jumătate a anului 2017.

Alți factori importanți de risc sunt:

- ✓ menținerea la nivel ridicat al gradului de îndatorare publică și privată (ca urmare a instituirii unor dobânzi minime istorice);
- ✓ contextul geopolitic (politicile Brexit, etc);
- ✓ creșterea economică ar trebui bazată pe o dezvoltare a industriei locale și nu pe consum.

Pe de altă parte, confuzia provocată de modificările Codului Fiscal, instabilitatea politică ar putea face din România veriga slabă din Europa de Est, într-un moment în care economia țării noastre înregistrează al doilea cel mai puternic ritm de creștere din UE, potrivit Bloomberg într-un articol din octombrie 2017. Predictibilitatea e necesară pentru creșterea investițiilor, iar stabilitatea politică și continuitatea proiectelor este esențială pentru formarea unei economii sustenabile. Potrivit datelor Bloomberg, în 2017 obligațiunile românești în moneda locală au adus investitorilor pierderi de 1,2% în euro, ceea ce le face cele mai slab performante obligațiuni din Europa de Est.

2.20.2 Piața specifică la nivel național

Conform Revistei Cer Senin nr 1/2018 publicat pe site-ul Forțelor Aeriene România, obiectivele stabilite pentru anul 2018, menționate de ministrul apărării naționale, sunt: continuarea programului de achiziții PATRIOT – pentru anul 2018 fiind parcurse etapele necesare și alocat bugetul necesar achiziției celui de-al doilea sistem, continuarea procesului de implementare a înzestrării cu avionul de luptă multirol prin identificarea soluțiilor de asigurare a încă 36 de aeronave F-16, precum și pregătirea concepției de înzestrare cu elicoptere noi.

Alt aspect menționat la ședința de bilanț a Forțelor Aeriene a fost faptul că s-a reușit menținerea alocării a două procente din PIB pentru Apărare, ceea ce asigură posibilitatea unei planificări eficiente și inteligente a investițiilor în dotarea cu echipamente performante, cu implicarea la maximum a industriei naționale de apărare.⁵

În anul 2017 printre evenimentele notabile din domeniul aeronautic menționat de Forțele Aeriene a fost finalizarea etapei inițiale de introducere în serviciu a avionului F-16. De asemenea, tot în anul 2017, au fost inițiate demersurile legale pentru ca programul F-16 să fie dublat de un demers similar în domeniul apărării aeriene cu baza la sol.⁶

Nevoia tot mai acută a țării noastre de a înlocui flota de elicoptere Puma învechite a atras atenția producătorilor francezi și americani, care se luptă să obțină un contract cu Guvernul României. Producătorul francez Airbus

⁴<http://www.property-forum.eu/news/unprecedented-optimism-on-cee-investment-markets/1093>

⁵http://www.roaf.ro/?page_id=7920

⁶http://www.roaf.ro/ro/cer_senin/arhiva_pdf/2017/CER_SENIN_4-2017/files/assets/basic-html/page3.html

Helicopters a anunțat că principala sa ambiție este să transfere activitatea din fabrică din Marignane, Franța, în Ghimbav, Brașov, notează adevarul.ro citat de romaniabreakingnews.ro. Astfel francezii de la Airbus și americanii de la Bell Helicopter concurează pentru piața elicopterelor din România.⁷

2.20.3 Mediul comercial intern

2.20.3.1 Produsele comercializate și politica de produs

Principalele produse comercializate au fost prezentate la cap 2.8.2 Activitatea productivă.

Referitor la sistemul de management al calității (SMQ) implementat în Societatea IAR S.A. avem următoarele informații:

- sistemul de management al calității implementat în IAR S.A. este certificat de către AEROQ București, atât în conformitate cu standardul SR EN 9100 (Certificatul nr. 004A- emis inițial în 2008 și reînnoit anual), cât și în acord cu standardul SR EN 9001 (Certificatul nr. 007 emis inițial în 1997 și reînnoit anual).
- IAR S.A. este autorizată de către Autoritatea Aeronautică Civilă Română, atât ca organizație de producție în baza EASA PART 21G (Certificat RO.21G.0006/2009, reînnoit anual), cât și ca organizație de întreținere în baza EASA PART 145 (Certificat RO.145.009/2009, reînnoit anual)
- societatea este atestată de către Airbus Helicopters România SA ca furnizor pentru produsele militare, respectiv întreținere structură elicoptere PUMA și Alouette III, întreținere echipamente elicopter PUMA, fabricație piese de schimb elicoptere PUMA și Alouette III, încercări de laborator, metrologie, dar și pentru fabricația de piese de schimb și subansambluri pentru Airbus Helicopters, fost Eurocopter SAS (Certificat inițial din 2010 și reînnoit anual).
- Societatea IAR SA este certificată de către organismul militar din cadrul Ministerului Apărării Naționale din România-OMCAS în acord cu cerințele NATO-AQAP2110 pentru proiectarea și producția de aeronave, sisteme și echipamente de aviație, modernizare produse aeronautice, piese de schimb pentru aeronave, verificări, testări, întreținere și reparație produse aeronautice (Certificat nr. 11 emis inițial în 2012, reînnoit în 03.06.2016 valabil până 02.06.2018).

2.20.3.2 Clienții

A se vedea capitolul 2.9.4.4 cu piețele în care activează compania subiect.

Operatorii de elicoptere PUMA sunt din structura Sistemului national de securitate (Romania) si operatori ai elicopterelor PUMA din strainatate (entitati guvernamentale). Exista contracte directe de furnizare servicii, realizate în conformitate cu legea achizițiilor publice.

2.20.3.3 Concurenții

Principalii concurenți ai produselor Societății IAR S.A. sunt următorii:

Nr. crt	Produsul sau grupa de produse	Concurentul	
		pe piața internă	pe piața externă
1	elicopter PUMA	Airbus Helicopters cu produsul H215 Ucraina și Rusia (Aviakon și Kazan Helicopters) cu produsul Mi-8, Mi-17	Airbus Helicopters – H215, H225, Sikorsky SUA – S92, UH 60L, NH Industries (concern european)–NH 90, Kazan Rusia – MI 17

⁷<https://romaniabreakingnews.ro/video-gigantii-elicopterelor-se-bat-pe-romania-vezi-cum-arata-bell-ah-1z-viper-elicopter-de-atac-pentru-armata-romana/>

2	elicopter IAR316B (în prezent, SOCIETATEA IAR S.A. nu mai oferă elicoptere IAR316B nou fabricate)	Airbus Helicopters SAS – AS 350/355, EC120, EC135/635, EC 155, Bell Helicopter Textron – Bell427, Bell 429i, Bell430, Bell412, Bell206, Bell407, Agusta Italia – A109 Power, A119 Koala, Robinson SUA – R44, R22, MDHelicopters Belgia – MD500/600	Airbus Helicopters SAS – AS 350/355, EC120, EC135/635, EC 155, Bell Helicopter Textron – Bell427, Bell 429i, Bell430, Bell412, Bell206, Bell407, Agusta Italia – A109 Power, A119 Koala, Robinson SUA – R44, R22, MDHelicopters Belgia – MD500/600
---	---	--	--

2.20.3.4 Analiza activității și strategiei întreprinderii

• Activitatea de contractare și desfășurare

a. Piete actuale

Piața autohtonă (România)

Principalii clienți autohtoni pentru produsele societății sunt:

- Componentele Sistemului Național de Apărare, Ordine Publică și Securitate Națională (FSNA): Ministerul Apărării Naționale, Serviciul Român de Informații, Ministerul Afacerilor Interne;
- Societatea Airbus Helicopter Romania S.A. (fosta Eurocopter România S.A.)

Pentru aceștia, IAR S.A. desfășoară serviciile de întreținere, reparații și reparații capitale pentru flotele de elicoptere IAR 316B Alouette III și IAR 330 Puma deținute de beneficiarii interni (M.Ap.N, M.A.I., S.R.I.), precum și pe cele de modernizare a lor, conform cerințelor beneficiarilor.

Societatea IAR SA colaborează cu societatea mixtă Airbus Helicopter Romania S.A. (fosta Eurocopter România S.A.), prin asigurarea unor lucrări de întreținere și reparații componente elicoptere, precum și piese de schimb pentru elicopterele de tip SA 316B Alouette III și SA 330 Puma pentru uzul propriu.

În data de 29.12.2016 **Societatea IAR SA și Ministerul Apărării Naționale** au semnat un contract comercial având ca obiect **revitalizarea și modernizarea a 7 elicoptere IAR 330L PUMA** din dotarea Statului Major al Forțelor Aeriene, în varianta cercetare-salvare.

Informații referitoare la acest contract:

- **Beneficiar: Ministerul Apărării Naționale, prin UM 02550 București**
- **Durata: 2016-2019,**
- **Valoarea: 313.147.730 lei, fără TVA.**

În anul 2017 s-au început lucrările în cadrul acestui contract, atât în ceea ce privește efectuarea operațiilor de reparație capitală a elicopterului de bază, cât și activitatea de proiectare privind integrarea noilor sisteme și echipamente ce urmează a fi instalate pe elicopterul de bază în vederea satisfacerii cerințelor operaționale de cercetare-salvare.

La sfârșitul anului 2017 s-au semnat contracte cu Statul Major al Forțelor Aeriene, cu finalizare până la sfârșitul anului 2018 în valoarea de 68.832,98 mii lei.

De asemenea în anul 2017, s-au încheiat Acorduri Cadru cu structuri ale Sistemului Național de Securitate (MAI și SRI), pe o perioadă de 4 ani, care au ca obiectiv modernizarea elicopterelor IAR 330 Puma precum și reparația, întreținerea și furnizarea de piese de schimb și ansamble mecanice necesare mentenanței elicopterelor IAR 330 Puma și IAR 316B Alouette.

Vânzări în funcție de tipul de produse pe piața autohtonă	Procent din totalul vanzarilor la intern			
	anul 2014	anul 2015	anul 2016	anul 2017
Modernizare elicoptere + Reparații Capitale elicoptere tip IAR 330 Puma, Reparații Capitale elicoptere tip IAR 316B, Revizii elicoptere IAR 330 Puma și 316B	64,28%	70,85%	52,22%	50,55%
Piese de schimb și servicii pt. elicoptere	15,11%	16,45%	36,01%	47,32%
Diverse aviatice	15,89%	7,27%	6,76%	0,15%
Diverse neaviatice	4,72%	5,43%	5,01%	1,98%

Piața externă

Principalii clienți externi/ piețe pentru produsele societății sunt:

- DGP GHQ UAE ARMED FORCES – EMIRATELE ARABE UNITE
- Royal Air Force of Oman - OMAN
- Lebanese Air Force - LIBAN
- Pakistan Army/ Aviation (prin AEROTEH SA) - PAKISTAN
- Indonesian Air Force (prin PT CITRA AVIATAMA DIRGANTARA) -INDONEZIA
- AIRBUS HELICOPTERS FRANTA/ GERMANIA (prin AIRBUS HELICOPTER ROMANIA S.A. (fosta Eurocopter România S.A.)

Pentru aceștia, IAR SA desfășoară servicii de întreținere, reparații și reparații capitale, furnizare piese de schimb și servicii pentru flotele de elicoptere IAR 316B Alouette III și IAR 330 Puma deținute de beneficiarii externi.

IAR SA asigură lucrări de întreținere și reparații componente elicoptere, piese de schimb pentru elicopterele de tip SA 316B Alouette III și SA 330 Puma pentru lanțul de distribuție al AIRBUS HELICOPTERS.

Vânzări în funcție de tipul de produse pe piața externă	Procent din totalul vanzarilor la extern			
	anul 2014	anul 2015	anul 2016	anul 2017
elicoptere modernizate	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
piese de schimb și servicii pentru elicoptere	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
avioane – piese de schimb și reparații	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Ponderea fiecărui produs/serviciu din totalul vânzărilor din perioada istorică:

Vânzări în funcție de tipul de produse	Procent din totalul vânzărilor			
	anul 2014	anul 2015	anul 2016	anul 2017
Modernizare elicoptere + Reparații Capitale elicoptere IAR 330 Puma, Reparații Capitale elicoptere IAR 316B, Revizii elicoptere IAR 330 Puma și 316B	56,26%	60,75%	57,39%	38,46%
Revizii elicoptere tip IAR 330 Puma și tip 316B, piese de schimb și servicii ptr. elicoptere	22,65%	27,73%	32,12%	59,63%
Diverse aviatice	16,69%	6,55%	6,03%	0,12%
Diverse neaviatice	4,40%	4,97%	4,46%	1,78%

b. Piețe potențiale

Piața potențială internă

Societatea IAR SA are în vedere asigurarea serviciilor de întreținere, reparații și reparații capitale pentru flotele de elicoptere IAR 316B Alouette III și IAR 330 Puma deținute de beneficiarii interni (M.Ap.N, M.A.I., S.R.I.), precum și pe cele de modernizare a lor, conform cerințelor beneficiarilor.

Societatea IAR SA are în vedere să continue și pe viitor colaborarea cu societatea mixtă Airbus Helicopter Romania S.A. (fosta Eurocopter România S.A.), prin asigurarea unor lucrări de întreținere și reparații componente elicoptere, precum și piese de schimb pentru elicopterele de tip SA 316B Alouette III și SA 330 Puma, atât pentru uzul propriu, cât și pentru lanțul de distribuție al Airbus Helicopters.

Societatea IAR SA este preocupată să devină furnizor autorizat Airbus Helicopters pentru personalizarea elicopterelor H215 ce urmează a fi achiziționate de către Ministerul Apărării Naționale, precum și pentru subansamble de structură și cablaje electrice specifice elicopterului de tip SuperPuma MK1 ce urmează să fie fabricate la Brașov.

Societatea IAR SA este, de asemenea, preocupată de implicarea în stingerea obligațiilor de off-set existente în prezent și care vor rezulta ca urmare a inițierii programelor strategice de înzestrare a instituțiilor publice din România în următoarele direcții:

- a) activități de fabricație a structurilor de aeronave
- b) activități de fabricație a cablajelor electrice pentru aeronave
- c) alte activități cu profil aviatic.

Piața potențială externă

Societatea IAR SA:

- urmărește încheierea unui contract de tip „Follow on Support” cu Ministerul Apărării din Pakistan în vederea susținerii flotelor de elicoptere IAR/SA 330 Puma, 330 Puma SM și IAR/SA 316B Alouette III deținute această țară.
- urmărește încheierea unui contract de reparatii capitale/ modernizare a flotei de elicoptere 330 Puma SM deținute de Pakistan Aviation Army.
- urmărește încheierea unui contract de tip „Follow on Support” cu Ministerul Apărării din Emiratele Arabe Unite în vederea susținerii flotei de elicoptere 330 Puma SM deținute această țară
- urmărește încheierea unui contract de reparatii capitale/ modernizare a flotei de elicoptere 330 Puma SM deținute de Joint Aviation Command - EAU.
- urmărește creșterea volumului de comenzi și servicii în cadrul Contractului Follow on Support încheiat cu Forțele Aeriene din Liban pentru flota sa de elicoptere 330 Puma SM
- urmărește încheierea unui contract de reparatii capitale/ modernizare a flotei de elicoptere 330 Puma SM deținute de Lebanese Air Forces
- intenționează să rămână prezentă pe piața omaneză (Royal Airforce Oman) și pe cea indoneziană (Indonesian Airforces) pentru susținerea flotei de elicoptere SA 330 Puma L
- urmărește încheierea unor contracte de fabricație piese de schimb/ansambluri pentru diverse firme din industria aeronautică europeană

- **Politica de preț**

În plan extern, negocierea se realizează în funcție de specificitatea produsului/ serviciilor și a pieței. În România, politica de preț este pe baza de calculații și în cadrul prevăzut în legea achizițiilor publice. Profitul practicat este între 5-15% în funcție de client și specificitatea pieței. În general prețurile practicate sunt sub prețurile concurenței.

- **Politica de distribuție**

IAR SA asigură lucrări de întreținere și reparații componente elicoptere, piese de schimb pentru elicopterele de tip SA 316B Alouette III și SA 330 Puma pentru lanțul de distribuție al AIRBUS HELICOPTERS.

- **Politica de promovare**

Participare la evenimente expoziționale de profil din țară și străinătate.

2.21 Resurse umane

2.21.1 Managementul societății

În structura organizatorică a Societății IAR S.A. se regăsesc:

- a) compartimente direct subordonate Directorului General al Societății IAR S.A., inclusiv Departamentul Calitate;
- b) Direcția Dezvoltare-Producție, din care fac parte compartimentele de proiectare, programe/calculare/certificări și compartimentele de pregătire/urmărire a producției, tehnolog șef, secțiile de producție;
- c) Direcția Comercială și Economică, din care fac parte compartimentele economice și comerciale.

În conformitate cu prevederile Legii nr. 31/1991 republicate, cu modificările și completările ulterioare, conducerea organizarea, reprezentarea și gestionarea activității Societății IAR S.A. este asigurată de către domnul ing. Neculai BANEA - DIRECTOR GENERAL, acesta reprezentând societatea comercială în raporturile cu terții și purtând răspunderea pentru modul în care îndeplinește actele de conducere a societății, conform contractului de mandat numărul E425/30.03.2009 valabil până la data de 31.12.2018.

Domnul Neculai BANEA deține 0,00042375% din capitalul social (cotă deținută prin atribuirea de acțiuni în cadrul procesului de privatizare în masă și ca urmare a achiziționării de acțiuni de pe piața de capital).

Componenta conducerii executive:

Pe parcursul anului 2017, conducerea executivă a Societății IAR S.A. a fost asigurată astfel:

- Director Executiv Comercial și Economic: ec. Ion DUMITRESCU
- Director Executiv Dezvoltare-Producție: ing. Ioan Alexandru CHIRIȚĂ

Directorii executivi dețineau la data de 31.12.2017 următoarele cote din capitalul social al IAR S.A.:

- domnul Ion DUMITRESCU: 0,00125537% din capitalul social (cotă deținută prin atribuirea de acțiuni în cadrul procesului de privatizare în masă și ca urmare a achiziționării de acțiuni de pe piața de capital)
- domnul Ioan CHIRIȚĂ: nu deține acțiuni ale Societății IAR SA.

Aceștia au statut de salariați ai societății (în baza contractelor individuale de muncă semnate cu societatea). Nici unul dintre cei mai înainte nominalizați nu are vreun acord, înțelegere sau legătură cu alte persoane, în baza cărora să fi fost numit în conducerea Societății IAR S.A și nu a fost implicat în litigii sau proceduri administrative în ultimii 5 ani.

2.21.2 Personalul

La data de 31.12.2017 societatea avea următoarea structură de personal, ce nu diferă semnificativ în raport cu anii 2015 și 2016:

- directori executivi	2
- șefi compartimente	17
- studii superioare	93
- studii medii de specialitate	18
- maiștri	8
- inspectori tehnici de calitate	10
- muncitori	199
- personal administrativ	8

În exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2017, societatea a avut un număr mediu de 341 angajați (în exercitiul financiar 2016 = 316 angajati) .

Vârsta medie a personalului salariat al Societății IAR S.A., la finele anului 2017, a fost de 52,34 de ani la bărbați și de 50,59 de ani la femei. La data de 31.12.2017, bărbații reprezentau 78,6% din totalul de personal, diferența fiind reprezentată de femei. La aceeași data, experiența în aviație a personalului Societății IAR S.A. era de 33 de ani.

Din totalul salariaților societății, 63,05 % sunt membri ai Sindicatului Liber Independent "ICA".

În cursul normal al activității, societatea face plăți către instituții ale statului român în contul pensiilor angajaților săi. Toți angajații societății sunt membrii ai planului de pensii al statului român. Societatea nu operează nici un alt plan de pensii sau de beneficii după pensionare și, deci, nu are nici un fel de alte obligații referitoare la pensii. Societatea nu este obligată să ofere beneficii suplimentare angajaților după pensionare.

2.22 Diagnosticul financiar

Analiza economico – financiară a societății **Societatea IAR 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 perioadei 2015 – 2017, puse la dispoziție de conducerea societății.

La efectuarea analizei s-au avut în vedere exclusiv documentele de evidență contabilă ale **Societatea IAR S.A.** În acest context prezenta analiză își propune să surprindă principalele aspecte ale afacerii **Societatea IAR 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.

Analiza financiară a fost realizată pe o bază comparativă, analizând subiectul cu nivelurile medii din piață. Grupul de comparabile s-a selectat în funcție de relevanță și am utilizat mai multe surse de date: baza de date Infanciales, Amadeus, Reuters. Scopul acestei analize financiare comparative a fost de a evidenția diferențele de performanță între societatea subiect și alte companii similare care operează pe piața respectivă.

De precizat faptul că mediul legislativ și reglementarea activității de construcții și reparații aeronave poate să difere de la o țară la alta, cu impact semnificativ în performanțele companiilor analizate. La nivelul României, în cursul anului 2017, Guvernul a hotărât înființarea unui registru unic clasificat, administrat de Ministerul Economiei, în care să fie înscrși toți operatorii economici autorizați să desfășoare activități legate de realizarea produselor militare, sensibile și strategice și a serviciilor aferente, prin Legea 232/2016 ce a intrat în vigoare în 4 ianuarie 2017. Normele metodologice reglementează procedura de înregistrare și radiere a operatorilor economici din domeniul apărării naționale, conservarea și securizarea capacităților de producție aferente, modul de asigurare a mentenanței armamentului și tehnicii militare, precum și modul de reorganizare, restructurare și privatizare a operatorilor economici.

Societatea IAR S.A a luat măsuri încă din 2016 în vederea constituirii sale ca centru național de mentenanță elicoptere, în conformitate cu prevederile Legii nr. 232/2016.

În cele ce urmează prezentăm criteriile de comparabilitate și selecția companiilor similare care operează pe piața respectivă:

1. Baza de date Amadeus.

După gradul de relevanță, criteriile de selecție principale au fost:

- Localizarea (Romania si Uniunea Europeană)
- Codul CAEN (3030- Fabricare de aeronave și nave spațiale și 3316-Repararea și întreținerea aeronavelor și navelor spațiale)

Romania, au rezultat 40 de comparabile după CAEN principal 3030, din care 4 erau în procedura de insolvență, prin urmare s-au eliminat. Ultimele date publicate fiind în anul 2016.

În urma selecției totale au rezultat trei companii cu cifra de afaceri mai mare decât compania subiect, respectiv: **Aerostar SA**- intretinere avioane Compania detine autorizatie pentru intretinere de avioane comerciale si

militare, este furnizor de aerstructuri, componente si ansambluri pentru industria globala de aviatie si singurul fabricant de hidraulica de aviatie din Romania pentru toate tipurile de aparate de zbor fabricate in tara, **PremiumAerotect SRL si Unison Engine Components - Bucharest SA** - productie componente avioane.

Urmatorul pas l-a reprezentat selectie dupa cifra de afaceri in intervalul 46.538.000 ron (Romaero SA) si 356.291.000 ron (Aerostar SA), rezultand 7 companii. Mentionam ca cifra de afaceri a IAR SA in 2016 a fost de 152.096.365 ron.

Urmatorul criteriu l-a reprezentat valoarea activelor, in uma căreia s-a elimiat Romaero SA, avand peste compania subiect de opt ori mai multe active.

Avantajul bazei de date Amadeus este posibilitatea de filtrare a datelor, dar dezavantajul il reprezinta faptul ca o companie poate fi din acelasi sector, aceeasi industrie dar sa aiba mai multe coduri de activitate. Desi exista selectia pe acelasi cod CAEN, în prezent, Societatea IAR SA este o companie specializată pentru întreținere, reparații, reparații capitale (MRO), modernizări pentru elicopterele 330Puma și 316B Alouette III, activitatea principală desfășurată de societate fiind cea prevăzută la clasa 3316 din Codul CAEN – “Repararea și întreținerea aeronavelor și navelor spațiale”.

S-a realizat selectia pe Romania pe codul CAEN 3316 si au rezultat 21 de companii dar Cifra de afaceri este pana in 64.081.000 ron fiind incomparabile cu societatea subiect, prin urmare s-au utilizat datele rezultate la prima analiză.

Interogarea Bazei de date Amadeus s-a realizat și pentru **Uniunea Europeana**, dupa codul CAEN 3030 si cifra afaceri intre 20.000 th euro-60.000 th euro cu date cunoscute la data interogarii (04.2018) si au rezultat 89 de companii. Urmatorul pas l-a reprezentat filtrarea dupa datele cunoscute ale marjelor operaționale EBITDA rezultând 32 de companii.

Utilizand aceleasi criterii menționate anterior (UE, cifra afaceri) s-a realizat selectia comparabilelor si pentru codul CAEN 3316, rezultând 39 de comparabile.

Baza de date Infancials, a se vedea cap. 4.3 Abordarea prin piata pentru detalierea comparabilelor selectate și ajustărilor realizate.

Datele colectate sunt prezentate în paginile următoare pentru fiecare indicator.

2.22.1 Analiza poziției financiare

În continuare sunt prezentate sintetic situațiile financiare aferente perioadei 2015 – 2017:

Bilanț Patrimonial	2015	%	2016	%	2017	%
ACTIV						
IMOBILIZĂRI						
Imobilizări necorporale	431,033	0,22%	291,597	0,13%	672,769	0,20%
Imobilizări corporale	58,439,283	29%	57,730,478	25%	57,485,798	17%
Imobilizări financiare	5,430,247	3%	5,430,247	2%	5,430,247	2%
TOTAL IMOBILIZĂRI	64,300,563	32%	63,452,322	28%	63,588,814	19%
ACTIVE CIRCULANTE						
Stocuri	36,624,387	18%	48,459,209	21%	115,650,817	34%
Creanțe, din care :	18,109,861	9%	35,270,452	15%	93,019,623	28%
- Creanțe din exploatare	18,109,861	9%	35,270,452	15%	93,019,623	28%
- Creanțe din afara exploatării	0		0		0	
Lichidități și asimilate	80,163,837	40%	82,101,001	36%	63,574,862	19%
TOTAL ACTIVE CIRCULANTE	134,898,085	68%	165,830,662	72%	272,245,302	81%

CONTURI DE REGULARIZARE	-4,449	0%	-1,542	0%	0	0%
TOTAL ACTIV	199,194,199	100%	229,281,442	100%	335,834,116	100%
PASIV						
CAPITALURI PROPRII						
Capital social	47,197,132		47,197,132		47,197,132	
Rezerve	42,762,614		49,433,600		57,084,954	
Rezultat reportat	3,951,194		3,951,194		3,951,194	
Rezultat curent	11,961,550		12,213,227		24,191,976	
Profit repartizat	0		-1,266,063		-2,934,211	
TOTAL CAPITALURI PROPRII	105,872,490	53%	111,529,090	49%	129,491,045	39%
PATRIMONIUL PUBLIC	0	0%	0	0%	0	0%
PROVIZIOANE	58,187,433	29%	78,639,188	34%	85,127,600	25%
DATORII PE TERMEN LUNG	6,063,343	3%	5,903,447	3%	99,652,951	30%
Datorii financiare TL	0		0		0	
Alte datorii TL	6,063,343		5,903,447		99,652,951	
DATORII PE TERMEN SCURT	29,070,933	15%	33,209,717	14%	21,562,520	6%
Datorii financiare TS	0		0		0	
Datorii din exploatare TS	29,070,933		33,209,717		21,562,520	
Datorii din afara exploatarei TS	0		0		0	
TOTAL PASIV	199,194,199	100%	229,281,442	100%	335,834,116	100%

Analizând, în ansamblu, posturile bilanțiere pentru ultimele 3 perioade, constatăm o evoluție favorabilă a companiei pe care o vom analiza în detaliu în continuare.

⇒ ACTIVE

Putem constata, pentru perioada 2015 – 2017, o pondere în scădere a activelor imobilizate în total active, de la 32% în 2015 la 19% în 2017, deși în valori absolute nete activele imobilizate au crescut în întreaga perioadă analizată. Acest lucru s-a datorat creșterii semnificative a stocurilor de materii prime, ajungând până la 81 % din total Activ, în 2017.

➤ Imobilizări

- În ceea ce privește evoluția **imobilizărilor corporale**, **nu sunt înregistrate variații semnificative**, influența fiind, în principal, datorată amortizării și casărilor de mijloace fixe, realizate pe parcursul perioadei analizate. Menționăm că ultima reevaluare la Valoare Justă a imobilizărilor corporale a fost realizată la 2015, pentru grupa 1, raportul de evaluare fiind întocmit de Romcontrol SA București, Agenția Brașov.
- **Imobilizările financiare** sunt reprezentate de titlurile de participație:
 - titluri de participare la SC Airbus Helicopters România SA: 5.390 mii lei, reprezentând 48,99997% din capitalul social al acestei companii;
 - titluri de participare SC Aerodrom "Iosif Șilimon" SA: 39 mii lei, reprezentând 39 % din capitalul social al acestei companii.
 - SC Aerodromul "Iosif SILIMON" SA nu a avut activitate încă din anul 2014 și este în curs de lichidare conform hotărârii acționarilor.
 - parti sociale la Asociația Sportivă "Aripile" Brașov: 200 lei, reprezentând 25% din această capitalul social al asociației.

- parti sociale la Asociația Națională Aerospațială pentru Controlul Nedistructiv, RO-NANDTB, București: 1.000 lei, reprezentând 16,67 %.

Acestea nu au prezentat fluctuații pe întreaga perioadă analizată.

➤ În categoria **stocurilor** sunt cuprinse:

- materiile prime, care participă direct la fabricarea produselor și se regăsesc în produsul finit integral sau parțial, fie în starea lor inițială, fie transformată;
- materialele consumabile (materiale auxiliare, combustibili, materiale pentru ambalat, piese de schimb și alte materiale consumabile), care participă sau ajută la procesul de fabricație sau de exploatare fără a se regăsi, de regulă, în produsul finit;
- materialele de natura obiectelor de inventar;
- produsele, și anume:
 - semifabricatele;
 - produsele finite;
 - rebuturile, materialele recuperabile și deșeurile;
 - mărfurile;
 - ambalajele, care includ ambalajele re folosibile, achiziționate sau fabricate, destinate produselor vândute și care în mod temporar pot fi păstrate de terți, cu obligația restituirii în condițiile prevăzute în contracte;
 - producția în curs de execuție;
 - bunurile aflate în custodie, pentru prelucrare sau în consignație la terți.

Sunt reflectate distinct acele stocuri cumpărate, pentru care s-au transferat riscurile și beneficiile aferente, dar care sunt în curs de aprovizionare.

Contabilitatea stocurilor este ținută cantitativ și valoric, prin folosirea inventarului permanent.

În aceste condiții, în contabilitate se înregistrează toate operațiunile de intrare și ieșire, ceea ce permite stabilirea și cunoașterea în orice moment a stocurilor, atât cantitativ, cât și valoric.

Valoarea stocurilor la 31.12.2017 este de 115.651 mii lei, în creștere cu 138,65% față de anul precedent, cauzele fiind următoarele:

- creșterea valorii materiilor prime și materialelor cu 45,20%

Creșterea valorii stocului de materii prime și materiale consumabile de la valoarea de 33.798.642 lei înregistrată la sfârșitul anului 2016, la valoarea de 49.084.663 lei, se datorează, în special, asigurării materialelor necesare executării contractului subsecvent nr 1 din 29.12.2016, a Acordului Cadru de furnizare nr 37/2/042-C din 28.12.2016 "Revitalizare și modernizare elicoptere IAR 330 L", precum și a celorlalte contracte comerciale încheiate de societate.

Pentru a putea respecta graficul de livrare a elicopterelor prevăzut în contract, s-a procedat la contractarea necesarului de materiale și servicii de reparație capitală pentru toate cele 7 elicoptere, ținând cont de ciclul lung de fabricație al acestora.

- creșterea producției în curs de execuție cu 130,20%

Producția în curs de execuție a crescut de la valoarea de 7.308.320 lei, înregistrată la sfârșitul anului 2016, la valoarea de 16.825.449 lei, ca urmare a efectuării lucrărilor de reparație capitală a elicopterelor după acele grafice de execuție ce asigură respectarea termenelor de livrare prevăzute în contractele comerciale ce au livrări în perioada 2018-2019.

- creșterea stocului de produse finite și mărfuri cu 249,20%

Valoarea stocurilor de produse finite a crescut de la 6.322.275 lei, înregistrată la sfârșitul anului 2016, la cifra de 22.079.539 lei, ca urmare a finalizării, la sfârșitul anului 2017, a produselor și serviciilor ce au termene de livrare la începutul anului 2018.

- creșterea sumelor acordate furnizorilor pentru achiziția de materiale și echipamente

Sumele respective au crescut de la valoarea de 1.029.972 lei, înregistrată la finele anului 2016, la valoarea de 27.661.166 lei, ca o consecință a achitării avansurilor prevăzute în contractele de achiziții

încheiate de societate.

De asemenea, a se vedea contractele încă în derulare la data evaluării prezentate la capitolul 2.1.1.4.

Conform datelor primite pe mail de la reprezentanții companiei, există stocuri fără mișcare în ultimii 5(cinci) ani, cu posibilitati de valorificare minime, in cuantum de 7.683.402,39 lei.

- **Creanțele** în anul 2017 se triplează față de anul 2016, datorită creanțelor comerciale din care 97,20 % reprezintă depozite colaterale aferente scrisorilor de garanție bancară acordate conform contractelor comerciale precum și garantarea obligațiilor vamale (conform Legii 141/1997 secțiunea II-Garantarea datoriei vamale).

Analiticul creanțelor conform Raportului anual 2017 este:

Total creanțe lei, din care:	93.019.623
- creanțe comerciale	91.311.048
- creanțe imobilizate	-
- avansuri plătite	1.176.193
- alte creanțe, din care:	532.382
• alte taxe-accize	229.750
• Debitori diverși	91.039
• Dobanzi de primit	102.916
• TVA de recuperat	-
• Impozit pe profit	102.593
• TVA neexigibil	1.299
• Contribuție concedii și indemnizații	4.785

- În anul 2017 au fost constituite și majorate **provizioane** conform prevederilor articolului 26 din Legea 227/2015 și Ordinului 2844/2016 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu Standardele internaționale de raportare financiară, aplicabile societăților comerciale ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată.

Valoarea provizioanelor constituite/majorate în anul 2017 este de 14.527 mii lei, ele prezentându-se în următoarea structură:

- provizion pentru garanții de bună execuție acordate clienților interni conform contractelor încheiate cu aceștia, în valoare de 2.842 mii lei;
- provizion pentru participare salariați la profit, în valoare de 1.526 mii lei;
- provizion pentru depreciere stocuri materii prime, în valoare de 1.710 mii lei;
- provizion pentru prime de pensionare, în valoare de 1.197 mii lei;
- provizion pentru acoperire riscuri, garanții de bună execuție la contractele încheiate în anul 2017, în valoare de 6.883 mii lei;
- provizion pentru stocuri produse finite, în valoare de 369 mii lei.

De asemenea, au fost anulate sau diminuate, prin reluare la venituri, provizioane în sumă de 6.329 mii lei astfel:

- provizion pentru garanții de bună execuție acordate clienților interni, în valoare de 4.446 mii lei;
- provizion pentru participarea salariaților la profit, în valoare de 1.079 mii lei.
- provizion pentru prima de pensionare, în valoare de 435 mii lei;
- provizion pentru stoc produse finite, în valoare de 369 mii lei.

Astfel, ajustările privind provizioane reprezintă în anul 2017 suma de 8.198 mii lei.

✓ PASIVE

Capitalul propriu al societății la 31.12.2017 este de 129.491 mii lei și prezintă o creștere cu 16,10 % față de nivelul înregistrat în anul 2016.

✓ DATORII

- Datoriile societății, la finele anului 2017, sunt în valoare de 121.215 mii lei, din care datoriile curente pe termen scurt în valoare de 21.563 mii lei
- În cadrul datoriilor pe termen lung este evidențiat avansul în valoare de 93.944 mii lei, aferent Acordului cadru de furnizare nr.37/2/042-C încheiat între UM 02550 București și IAR SA, avans ce se va deconta pe măsura livrărilor, conform graficului din contract. Aceasta sumă este aferentă unei datorii operaționale, curente, și a fost tratată în capitalul de lucru net

Analiticul contului de datorii conform datelor preluate din Raportul anual 2017 este:

Total datorii, inclusiv “venituri în avans”:	121.215.471 lei
datorii financiare	0
datorii comerciale	14.150.533
clienți creditori	93.994.288
venituri înregistrate în avans	0
alte datorii față de: personal, buget, asigurări sociale, fond somaj	2.178.054
TVA de plată,	4.417.718
Alți creditori, din care la AJOFM : 5.719.491 lei	5.728.134
alte datorii - dividende	746.744

Ponderea cea mai mare în totalul datoriilor pe termen scurt o reprezintă:

- datoriile comerciale, în valoare de 14.151 mii lei, respectiv 11,67 % din total datorii;

Datoriile comerciale sunt datorii curente, conforme cu termenele stipulate în contractele comerciale, iar valorile semnificative sunt:

- AEROSTAR BACAU	382 mii lei;
- AIRBUS HELICOPTERS ROMANIA	8.219 mii lei;
- AEROFINA	450 mii lei;
- REBOUND	581 mii lei.

- TVA de plata în valoare de 4.418 mii lei
- Poziția “alți creditori”, în sumă de 5.728 mii lei, respectiv 4,72 % din total datorii.

Menționăm că ponderea principală o reprezintă creditorii - AJOFM , cu suma de 5.719 mii lei ce reprezintă plăți compensatorii comunicate de AJOFM Brașov, conform Deciziei nr. 6/13.12.2010.

În ceea ce privește suma datorată către Agențiile Județene de Ocupare a Forței de Muncă Teritoriale, în funcție de domiciliul pe care l-au avut salariații disponibilizați de societate, aceasta reprezintă plăți compensatorii acordate din bugetul asigurărilor de șomaj salariaților IAR SA ale caror contracte individuale de muncă au încetat prin concedieri colective. Aceste concedieri s-a realizat în baza programelor de restructurare din perioada 2009-2010, ca urmare a privatizării și a reorganizării unităților din industria de apărare, în conformitate cu art 12 din OUG 95/ 2002, industrie din care face parte și IAR SA (potrivit HG 0813/2002).

Potrivit art 12, ind 8 din OUG 95/2002 – “sumele acordate din bugetul asigurărilor de șomaj cu titlu de plăți compensatorii, vor fi recuperate de la agenții economici din industria de apărare, în limita unei cote de 20% din sumele încasate din închirieri, vânzări de active și vânzări de participații la capitalul social al societăților comerciale.”

Față de aspectele arătate mai sus, reiese în mod evident faptul că sumele datorate cu titlu de plăți compensatorii nu au un termen scadent precizat în mod expres, aceste obligații de plată devenind scadente la data și în măsura în care IAR SA a realizat venituri din activitățile mai sus menționate.

Precizăm faptul că aceste sume nu sunt purtătoare de dobânzi, penalități sau alte accesorii.

- La poziția “alte datorii”, suma de 747 mii lei, reprezintă dividende cuvenite acționarilor, neachitate sau achitate și returnate ca urmare a imposibilității plății acestora din culpa lor, respectiv modificarea adresei sau comunicarea unor adrese incomplete.

- La sfârșitul anului 2017, conform Ordinului nr. 2844/2016, Legii 31/1990 și Legii 227/2015 cu modificările și completările ulterioare, s-a constituit din profit rezerva legală deductibilă în valoare de 1.512.850 lei.

2.22.2 Indicatorii de structură

Structura patrimonială	2015	2016	2017	PIAȚĂ Infancials
Datorii financiare / Total Activ	13%	8%	4%	17%
Datorii financiare / Cpr	24%	16%	10%	54%
Cpr / Total Activ	53%	49%	39%	35%

În tabelul anterior sunt prezentate ca indici de structură elementele componente ale bilanțului societății. Analiza ponderii și evoluției celor două grupe mari de active, activele imobilizate și activele circulante precum și structura de finanțare ce reflectă situația la 31.12.2017 din societate.

Conform Legii 232/2016 art 13:

(1) Sursele de finanțare pentru realizarea investițiilor în industria națională de apărare sunt:

- a) venituri proprii ale operatorilor economici;
- b) fonduri alocate de la bugetul de stat, prin bugetul ministerului de resort, în condițiile legii, pentru realizarea prin planurile anuale de pregătire a economiei naționale pentru apărare prevăzute la art. 9 alin.(1);Modificări (1)
- c) fonduri europene și/sau naționale alocate în cadrul unor programe pentru finanțarea activităților de cercetare-dezvoltare- inovare în domeniul industriei naționale de apărare;
- d) fonduri europene alocate prin mecanisme ale Uniunii Europene privind încurajarea investițiilor directe, creșterea competitivității și a pieței de capital;
- e) finanțări ale investitorilor strategici;
- f) fonduri provenite din parteneriate public-private;
- g) credite bancare acordate cu/fără garanții guvernamentale, în condițiile legislației privind datoria publică;
- h) fonduri europene nerambursabile accesate prin intermediul proiectelor pentru dezvoltarea tehnologiilor cu dublă utilizare;
- i) alte surse, în condițiile legii;
- j) fondul pentru industria națională de apărare, constituit în conformitate cu Strategia industriei naționale de securitate de apărare. (sursa <https://lege5.ro/Gratuit/geztmijxg4yq/legea-nr-232-2016-privind-industria-nationala-de-aparare-precum-si-pentru-modificarea-si-completarea-unor-acte-normative/2>)

Prezentăm în continuare analiza pe fiecare indicator:

- ✓ **Datorii Financiare / Total Activ** evaluează poziția datoriilor financiare ale companiei în raport cu cea a activelor sale. Reprezintă un indicator ce arată cât de multe datorii poate suporta o companie fără a intra în dificultate financiară. Nivelul acestui indicator în perioada studiată prezintă o tendință de ușoară scădere, situație favorabilă pentru compania subiect, deoarece acest fapt marchează faptul că societatea se finanțează în principal din sursele proprii.
- ✓ **Datorii Financiare / Capitaluri Proprii** evaluează poziția datoriilor financiare ale companiei în raport cu valoarea capitalului acționarilor. Reprezintă un indicator ce arată cât de multe datorii o companie poate suporta fără a intra în dificultate financiară. Nivelul acestui indicator în perioada studiată prezintă un trend favorabil, în scădere, așa încât identificăm faptul că dintre sursele atrase de companie pentru

finanțare, datoriile financiare prezintă o pondere redusă.

- ✓ **Capitaluri Proprii / Total Activ:** Raportul evaluează poziția capitalurilor proprii ale unei companii în raport cu cea a activelor sale. Reprezintă un indicator de solvabilitate, întrucât indică de câte capitaluri proprii pot fi activele susținute. Acest indicator are o evoluție descendentă, dar se menține ușor superior mediei pieței; aspect favorabil.

2.22.3 Analiza lichidității, a echilibrului financiar și a indicatorilor de gestiune

Utilizarea activului patrimonial	2015	2016	2017	PIAȚĂ Infindex	Reuters, Airbus, AIR.PA	Reuters - Sector	Reuters - Industry	Duff&Phelps, Aerospace
Lichiditatea rapidă	3.38	3.53	7.26	0.72	0.51	1.77	0.74	
Lichiditatea imediată	2.76	2.47	2.95	0.26				
Lichiditatea curentă	4.64	4.99	12.63	1.64	1.07	2.16	1.20	1.50
Durata de rotație a stocurilor	101	115	216	98.39				
Durata de rotație a creanțelor	50	83	174	51.20				
Durata de rotație a datoriilor către furnizori	26	52	27					
Capital de lucru net / Cifra de afaceri	0.347	0.407	1.009	0.37				
Fond de rulment / Stocuri	1.24	1.28	1.68					

Viteza de rotație a activelor circulante reprezintă un indicator de eficiență care 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 activității, respectiv al cifrei de afaceri.

Indicatorii ce reflectă lichiditatea companiei oferă informații despre bunurile la care întreprinderea poate să facă apel pentru a plăti datoriile pe termen scurt.

Din analiza gradului de utilizare al elementelor patrimoniale se pot trage următoarele concluzii:

Lichiditatea rapidă: acest indicator ia în considerare doar acele elemente de activ disponibile imediat, ce pot fi utilizate pentru a îndeplini obligațiile pe termen scurt. Se elimină din calcul activele mai puțin lichide, cum ar fi elementele de stocuri sau cheltuielile plătite în avans; în consecință în cazul în care indicatorul are o valoare scăzută arată o dependență crescută a activelor curente față de stocuri. Acest indicator arată o poziție favorabilă a companiei față de piață dar trebuie să menționăm faptul că în activitatea operațională a companiilor comparabile intră și activitatea de producție aeronave pe lângă cea de reparații și mentenanță.

- ✓ **Lichiditatea imediată:** determină capacitatea companiei de a-și onora obligațiile imediate. În condițiile economiei românești, când titlurile de credit (cambia și biletul la ordin) nu au o extensie deplină, această rată este utilă, iar nivelul normal al acesteia este între 0,2-0,3. (sursa Evaluarea întreprinderii, Iroval București, Sorin V.Stan). Menționăm că acestea sunt reglementate prin Legea 58/1934 asupra cambiei și biletului la ordin. (sursa <https://lege5.ro/Gratuit/g42dsobz/legea-nr-58-1934-asupra-cambiei-si-biletului-la-ordin/3>). Acest indicator este supraunitar datorită faptului că disponibilitățile bănești sunt mai mari decât datoriile exigibile imediate. Contractele companiei se derulează pe o perioadă îndelungată de timp iar modalitatea de recunoaștere este în consecință. De exemplu, în anul 2017 este

evidențiat avansul în valoare de 93.944 mii lei, aferent Acordului cadru de furnizare nr.37/2/042-C încheiat între UM 02550 București și IAR SA, avans ce se va deconta pe măsura livrărilor, conform graficului din contract.

- ✓ **Lichiditatea curentă:** este cel mai utilizat indicator de măsurare a solvabilității pe termen scurt a companiei: cu cât acest indicator este mai mare cu atât compania este mai lichidă. Cu toate acestea, un exces de active circulante peste datoriile curente nu înseamnă neapărat că datoriile pot fi plătite cu promptitudine. În cazul în care activele circulante conțin o proporție mare a stocurilor sau a unor creanțe incerte greu colectabile, sau stocuri nevandabile, va avea loc o încetinire a fluxurilor de numerar. Ca urmare, lichiditatea curentă ar trebui să fie analizată împreună cu natura și proporția diferitelor tipuri de active circulante, natura datoriilor curente, natura fluxurilor de numerar, cu așteptările viitoare și natura activității în sine. Având în vedere echilibrul între datoriile pe termen scurt și cele pe termen lung ar trebui, de asemenea, luate în considerare anumite ipoteze: faptul că unele companii pentru refinanțare folosesc în cea mai mare parte datoria pe termen scurt, în timp ce alții preferă să se finanțeze utilizând datoriile pe termen lung. Un mix între datoriile pe termen scurt și lung va afecta lichiditatea curentă în ceea ce privește datoriile curente. Lichiditatea curentă și alți indicatori similari de solvabilitate sunt indicatori-cheie pentru multe companii. Concomitent cu îmbunătățirea stocului și managementul inventarului (aprovizionări "just in time", pe baza de organizare CRM, etc.), companiile tind să dezvolte politici de management financiar agresive care conduc la un nivel mai ridicat al creditorilor comerciali și un control mai redus asupra debitorilor comerciali.

Valoarea acestei rate se consideră normală, potrivit uzanțelor internaționale, de 0,8-1 (sursa Evaluarea întreprinderii, Iroval București, Sorin V.Stan).

În anul 2017 acest indicator este ridicat datorită unor situații punctuale, a se vedea cap 2.1.1 Stocuri, precum și unor factorii specifici activității derulate, precum: realizarea necesarului de materii prime și materiale în avans datorită ciclului de fabricație lung al acestora, achitării avansurilor prevăzute în contractele de achiziții încheiate de societate.

La data evaluării, societatea deține stocuri fără mișcare în ultimii 5 (cinci) ani, cu posibilitati de valorificare minime, în cuantum de 7.683.402,39 lei.

De asemenea, subliniem evenimentele principale ce ar putea afecta lichiditățile societății în perioada următoare:

Societatea IAR S.A. a încheiat în anul 2016 un contract multi-anual pentru efectuarea lucrărilor de revitalizare și modernizare elicoptere IAR 330 Puma aparținând Forțelor Aeriene Române, pentru perioada 2016-2019. În anul 2017 s-au început lucrările în cadrul acestui contract.

La sfârșitul anului 2017 s-au semnat contracte cu Statul Major al Forțelor Aeriene, cu finalizare până la sfârșitul anului 2018 în valoare de 68.832,98 mii lei.

De asemenea în anul 2017, s-au încheiat Acorduri Cadru cu structuri ale Sistemului Național de Securitate (MAI și SRI), pe o perioadă de 4 ani, care au ca obiectiv modernizarea elicopterelor IAR 330 Puma precum și reparația, întreținerea și furnizarea de piese de schimb și ansamble mecanice necesare mentenanței elicopterelor IAR 330 Puma și IAR 316B Alouette.

Societatea IAR S.A. are posibilitatea și experiența necesară pentru a derula un astfel de contract, având în vedere experiența unor programe similare derulate în ultimii 15 ani pe piața internă și externă. Prin derularea acestui contract, în următorii 3 ani Societatea IAR S.A. va avea posibilitatea să își încarce o parte importantă din capacitățile de producție

și să-și ocupe forța de muncă înalt specializată, cu efecte pozitive și asupra menținerii capacităților de producție ale subcontractorilor săi autorizați: Turbomecanica SA București, Aerostar SA Bacău, Aeroteh SA București și Aero fina SA București.

Așa cum reiese din programul de acțiuni ce pune în operă strategia de dezvoltare a industriei naționale de securitate în domeniul aeronautic:

- Societatea IAR S.A. va fi implicată în programul național privind achiziționarea de elicoptere de către instituțiile din Sistemul Național de Apărare / alte instituții bugetare – program pentru următorii 10-20 ani,
- Societatea IAR S.A. va lua măsurile care se impun în vederea constituirii sale ca centru național de mentenanță elicoptere, în conformitate cu prevederile Legii nr. 232/2016.

Toate măsurile cuprinse în acest program vor influența pozitiv, semnificativ, dinamica dezvoltării Societății IAR S.A. pe termen mediu și lung.

În paralel, Societatea IAR S.A. urmărește obținerea unor comenzi din partea altor companii externe de aviație, inclusiv prin participarea la stingerea obligațiilor de offset ale acestora.

Totodată, în cazul în care IAR SA va fi implicată în programul de fabricație de serie a unor subansamble și cablaje electrice pentru elicopterele de tip H215 ce urmează a fi produse de către Airbus Helicopter în noua sa investiție de pe platforma IAR Brașov, politicile, strategiile, activitățile și operațiunile societății vor fi influențate semnificativ.

Pe viitor, Societatea IAR S.A. va continua să asigure utilități și servicii pentru toți agenții economici din cadrul Parcului Tehnologic Aeronautic Brașov. De asemenea, Societatea IAR S.A. poate să inițieze/participe la alte programe în cadrul Parcului Tehnologic Aeronautic, în conexiune cu demararea proiectului de realizare a Aeroportului Internațional Ghimbav – Brașov, cum ar fi: dezvoltarea de facilități aeroportuare, asigurarea serviciilor heliport, implicarea în programe de mentenanță / modernizare avioane, închiriere de active.

O altă posibilitate de dezvoltare a activităților aeronautice asigurate de IAR S.A. decurge din aderarea societății la Clusterul Transilvania Aerospace. **Durata de rotație a stocurilor:** această rată reflectă perioada de timp necesară bunului produs sau serviciului prestat să treacă de la element inventar la cifra de afaceri, în consecință evaluează eficiența managementului operațional. Acest indicator în perioada 2015-2016 este ușor peste media regăsită la piață, iar în 2017 este semnificativ mai mare datorită contractelor în derulare și a necesității de achiziție a materialelor necesare pentru cele 7 elicoptere IAR 330L PUMA din dotarea Statului Major al Forțelor Aeriene.

- ✓ **Durata de rotație a creanțelor:** reflectă intervalul de timp în care facturile emise de către companie sunt achitate de clienți. Cu cât facturile sunt achitate mai repede, cu atât necesarul de capital de lucru este mai mic. Lichiditățile însemnate de care dispune compania pot reprezenta un avantaj competitiv în acest fel firma putând să negocieze cu clienții durate mai mari de încasare a creanțelor. De asemenea, lichiditățile ridicate pot reprezenta o măsură de siguranță luată de companie pentru a compensa managementul defectuos al creanțelor. În anul 2015, acest indicator era la nivelul pieței. În 2016-2017 acest indicator are o evoluție mai puțin favorabilă, cu o durată de rotație peste nivelul pieței, generat în principal datorită depozitelor colaterale aferente scrisorilor de garanție bancară acordate conform contractelor comerciale precum și pentru garantarea obligațiilor vamale.

- ✓ Analiticul creanțelor în perioada 2016/2017 este :

CREANȚE COMERCIALE (lei)	2016	2017
Creante comerciale externe	9.276.935	1.234.946
Creante comerciale interne	4.323.828	1.575.052
Avansuri către furnizori interni	48.189	241.562
Avansuri către furnizori externi	466.841	934.631
Depozit pt. creanta imobiliara SGB (scrisoare	21.043.471	88.688.234

garantie bancara)		
Provizioane pentru clienti indoielnici	-187.184	-187.184
TOTAL :	34.972.079	92.487.241

2.22.4 Analiza performanțelor financiare

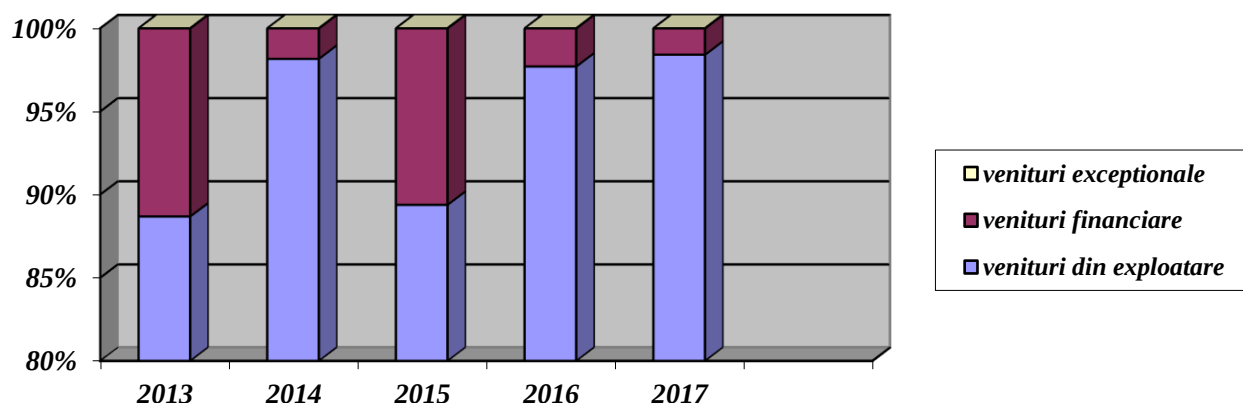
În tabelul următor sunt reliefate evoluțiile principalelor categorii de venituri și cheltuieli:

Structura cheltuielilor din exploatare în venituri	2015	2016	2017
Venituri din vânzarea mărfurilor	259,463	12,977,485	24,989,304
Producția vândută	130,632,741	139,118,880	167,735,650
Venituri din subvenții de exploatare (aferente CA nete)	0	0	0
Venituri din dobanzi înregistrate de entitățile radiate din Reg. General și care mai au în derulare contracte de leasing	0	0	0
Reduceri comerciale acordate	0	0	0
Cifra de afaceri (netă)	130,892,204	152,096,365	192,724,954
evoluție Cifra de afaceri		16%	27%
Venituri aferente costului producției în curs de execuție	-9,613,230	-2,218,242	10,285,478
Venituri din producția de imobilizări	0	0	0
Alte venituri ale exploatarei	338,781	9,861,320	335,619
Venituri din Exploatare - Total	121,617,755	159,739,443	203,346,051
Cheltuieli privind mărfurile	235,138	10,667,879	21,975,914
<i>% Venituri din vânzarea mărfurilor</i>	<i>91%</i>	<i>82%</i>	<i>88%</i>
Cheltuieli materiale	65,945,325	85,708,950	103,669,895
<i>% Venituri din producția vândută</i>	<i>50%</i>	<i>62%</i>	<i>62%</i>
Cheltuieli cu utilitățile	1,459,007	1,609,629	1,558,516
Cheltuieli cu lucrări și servicii executate de terți (prestații externe)	5,265,285	5,518,861	8,391,942
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	373,587	360,806	236,386
Cheltuieli cu personalul	17,279,925	20,306,804	24,155,500
Alte cheltuieli de exploatare	20,709,708	322,743	390,067
EBITDA	10,349,780	35,243,771	42,967,831
Ebitda/CA %	7.91%	23.17%	22.29%
Amortiz. și proviz. (imob. corp. și necorp.)	1,328,454	3,915,663	4,416,362
Ajustarea valorii activelor circulante	0	0	0
Ajustări privind proviz. pentru riscuri și cheltuieli	5,124,250	15,574,752	8,198,688
Cheltuieli pentru Exploatare - Total	117,720,679	143,986,087	172,993,270
Rezultatul din Exploatare (EBIT)	3,897,076	15,753,356	30,352,781
Venituri Financiare Total	14,435,389	3,743,313	3,246,119
Alte cheltuieli financiare	897,341	1,200,969	3,271,737
Cheltuieli privind dobânzile	0	0	70,152
- din care în cadrul grupului	0	0	0
Cheltuieli Financiare Total	897,341	1,200,969	3,341,889
Rezultatul Financiar	13,538,048	2,542,344	-95,770
Rezultatul Brut al Exercițiului	17,435,124	18,295,700	30,257,011
Impozit pe profit	5,473,574	6,082,473	6,065,035
<i>% PONDERE vs. REZ. BRUT</i>	<i>31.4%</i>	<i>33.2%</i>	<i>20.0%</i>
Rezultatul Net al Exercițiului	11,961,550	12,213,227	24,191,976

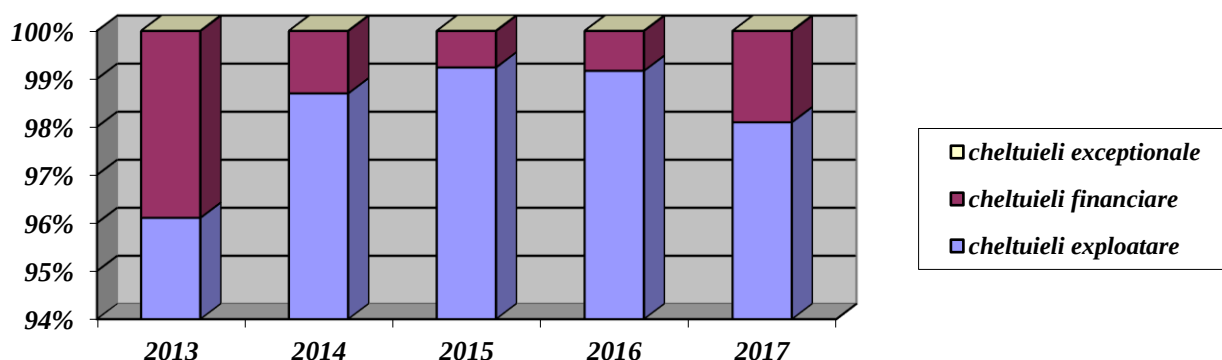
În urma analizei posturilor de venituri și cheltuieli cu precădere pentru ultima perioadă analizată, am extras următoarele concluzii:

- ✓ Cifra de afaceri a companiei a avut o evoluție ascendentă. Activitatea de producție a societății are la bază doar contracte ferme și contracte cadru multianuale, cu desfacerea asigurată. Valorile indicatorilor „cifra de afaceri” și „venituri din producția stocată” sunt determinate de graficele de livrări și de modalitatea de transport a produselor convenită cu beneficiarii.
- ✓ Ponderea principală, respectiv 98,42% din totalul veniturilor realizate de societate în anul 2017, o reprezintă veniturile obținute din activitatea de exploatare.

Graficul pentru perioada 2013-2017 a fost preluat din documentele puse la dispoziție de către client:



Ponderea principală, respectiv 98,10% din totalul cheltuielilor realizate de societate în anul 2017, o reprezintă cheltuielile efectuate pentru activitatea de exploatare.



Analizând ponderile anuale ale elementelor de cheltuieli operaționale, constatăm o fluctuație constantă a proporțiilor acestora în totalul cheltuielilor pe parcursul perioadei analizate 2015-2017.

Ponderi din total chel de expl	2015	2016	2017
Cheltuieli privind mărfurile	0.20%	9.06%	18.67%
Cheltuieli materiale	56.02%	72.81%	88.06%
Cheltuieli cu utilitățile	1.24%	1.37%	1.32%
Cheltuieli cu lucrări și servicii executate de terți (prestații externe)	4.47%	4.69%	7.13%
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	0.32%	0.31%	0.20%
Cheltuieli cu personalul	14.68%	17.25%	20.52%
Alte cheltuieli de exploatare	17.59%	0.27%	0.33%

O particularitate ce se reflectă la nivelul acestor indicatori este specificul activității desfășurate - producție cu ciclu lung de fabricație ce presupune angajare de cheltuieli pentru exploatare, a căror finalitate este prevăzută

În următorii anii

Alte particularități:

- Produsele și serviciile pe care societatea le valorifică atât pe plan intern, cât și la export, sunt destinate, în principal, utilizatorilor bugetari care, în principiu, fac parte din sistemele naționale ale forțelor de siguranță și securitate. Din acest motiv, volumul contractelor depinde în foarte mare măsură atât de necesarul beneficiarilor, dar mai ales de alocațiile bugetare ce îi vizează.
- Creșterea alocațiilor bugetare pentru Ministerul Apărării Naționale la 2% din PIB, va avea repercursiuni pozitive și asupra IAR S.A., prin creșterea volumului de activitate și, implicit, a cifrei de afaceri / veniturilor nete ale societății.
- În plus, implementarea strategiei de dezvoltare a industriei de securitate va afecta în mod semnificativ favorabil și veniturile din activitatea de bază a societății.
- De asemenea, concretizarea ofertelor IAR SA privind completarea echipării elicopterelor 330 Puma SM deținute de beneficiarii externi ai IAR SA poate influența semnificativ volumul exporturilor.
- În cazul în care IAR SA va fi implicată în programe de fabricație elicoptere ce urmează a fi achiziționate de România, politicile, strategiile, activitățile și operațiunile societății vor fi influențate semnificativ.

2.22.5 Indicatori de profitabilitate și rentabilitate

Indicatori profitabilitate	2015	2016	2017	PIAȚĂ Infincials	PIAȚĂ Amadeus Romania, CAEN 3030	PIAȚĂ Amadeus UE, CAEN 3030, CA între 100.000- 200.000 th ron	Textron INC. rezultate dec 2017	Damodaran, Aerospace/ Defense	Damodaran, Air Transport	Reuters -Sector	Reuters - Industry
Rentabilitatea activelor	5%	5%	7%	5%						4.33	4.3
Rentabilitatea capitalurilor proprii	11%	11%	19%	18%						10.86	21.44
Rentabilitatea capitalurilor angajate	4%	14%	12%	9%							
EBITDA / CA	8%	23%	22%	14.0%	14%	17%	12%	6.95%	13.61%		
EBIT / CA	3%	10%	16%	8.7%		13%					
Rezultat net / CA	9%	8%	13%	8%							

În ceea ce privește capacitatea companiei de a produce profit menționăm următoarele:

- ✓ Indicatorii de rentabilitate reflectă următoarele:
 - Rentabilitatea activelor: reprezintă eficacitatea utilizării activelor companiei și este un indicator relevant al competitivității. În cazul sectoarelor cu ciclu operațional mare, randamentele activelor este atribuit cu marje de profit mai mari. Valori mici ale acestui indicator sugerează în general investiții neproductive sau supradimensionate, ce nu lucrează la capacitate maximă și nu pot produce suficient profit. Acest indicator este peste media pieței având în vedere că există contracte în derulare, iar legislația în vigoare sprijină acest fapt (a se vedea Legea 232/2016)
 - Rentabilitatea capitalurilor proprii: arată profitul net generat de fiecare unitate monetară investită de către acționari sub formă de capitaluri. Valorile mari ale acestui indicator arată o profitabilitate crescută ce maximizează rezultatele resimțite de acționari ca urmare a investiției

realizate. Companiile cu un grad mare de îndatorare tind să obțină o rentabilitate mai mare a capitalurilor proprii, însă dezavantajul constă în riscul mare pe care îl dă dependența ridicată față de creditori. Acest indicator, în perioada studiată, prezintă o tendință ascendentă. Creșterea acestui indicator în condițiile de menținere ale aceluiași capital reprezintă un semnal pozitiv pentru investitori.

- Rentabilitatea capitalurilor angajate: reprezintă capacitatea companiei de a-și aloca eficient capitalul în investiții profitabile. Acest indicator reprezintă o indicație asupra modului în care resursele utilizate generează venituri. În cazul societății subiect, valoarea acestui indicator este pozitivă, peste media pieței în 2017, fiind o situație favorabilă.
- ✓ Indicatorii de profitabilitate prezintă următoarele concluzii:
 - **Marja EBITDA:** reflectă cel mai bine rentabilitatea activității operaționale. În comparație cu competitorii din sector, un nivel inferior mediei industriei, indică o potențială inferioritate operațională și poate conduce la viitoare probleme întâmpinate de companie.
 - Marja EBITDA în 2016 și 2017 este peste media pieței datorită faptelor prezentate punctual în capitolele anterioare.
 - Analizând istoricul companiei cu ajutorul bazei de date Amadeus, media per întreaga perioadă 2009-2014, este de 11,07%. Indicatorii per perioada explicita 2015-2016 fiind prezentați detaliat în capitolele următoare.
 - De menționat este faptul că acest indicator prezintă fluctuații, deși nu există sezonalitate în domeniu, dar sunt domenii conexe ce influențează acest indicator

Global ratios						
Unconsolidated	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
	12 months IFRS	12 months IFRS	12 months IFRS	12 months Local GAAP	12 months Local GAAP	12 months Local GAAP
Exchange rate: RON/EUR	0.22341	0.22276	0.22574	0.23144	0.23339	0.23642
Profitability ratios						
ROE using P/L before tax (%)	11.01	3.12	2.37	5.05	6.44	4.39
ROCE using P/L before tax (%)	6.16	n.a.	n.a.	2.95	6.04	8.68
ROA using P/L before tax (%)	5.20	1.73	1.28	2.78	3.64	1.43
ROE using Net income (%)	7.73	2.40	1.68	4.12	6.33	3.97
ROCE using Net income (%)	4.34	n.a.	n.a.	2.41	5.97	8.40
ROA using Net income (%)	3.65	1.33	0.91	2.26	3.58	1.29
Profit margin (%)	6.86	5.34	4.62	5.92	8.18	3.05
Gross Margin (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA Margin (%)	7.34	-1.25	21.80	5.62	17.82	15.14
EBIT Margin (%)	6.28	-3.22	-2.70	3.83	15.34	13.88
Cash flow / Operating revenue (%)	5.87	6.08	27.78	6.61	10.52	4.01
Enterprise value / EBITDA (x)	-0.76	n.s.	2.01	6.69	2.04	n.a.

- **Marja EBIT:** reprezintă ponderea profitului operațional în cifra de afaceri, acest indicator exprimă capacitatea companiei de a genera valoare adăugată pentru acționarii săi. Acestă marjă arată profitabilitatea afacerii în sine, fără a lua în calcul cheltuielile ce nu țin de aceasta. În urma datelor prezentate la nivelul indicatorului precedent era de așteptat ca și acest indicator să urmărească aceeași traiectorie. Totuși acest indicator are o particularitate și poate fi diferit de la companie la companie, fiind influențat direct de amortizare, provizioane, ajustări privind riscuri și cheltuieli. În perioada analizată, indicatorul prezintă un trend favorabil, înregistrând o ușoară creștere.

- **Marja rezultatului net:** reflectă cât profit generează fiecare leu de vânzări, această marjă ține cont pe lângă activitatea operațională și de politica de investiții, finanțare și politica fiscală a companiei. Potrivit rezultatelor din perioada analizată situația entității **este una stabilă**, deoarece se încadrează în intervalul de 1%-15%, conform studiilor de specialitate. Cu cât marja de profit este mai ridicată, cu atât se consideră că firma a avut o activitate mai bună în perioada precedentă.

Marja profitului net	Tip societate
< 1 %	Instabilă
1 % – 15 %	Stabilă
>15 %	Volatilă

3.12 ANALIZA SWOT

Scopul analizei SWOT este să evidențieze concluziile, analizele mediului intern din care rezultă punctele tari (Strengths) și punctele slabe (Weaknesses) și concluziile analizei mediului extern concretizate în expunerea oportunităților (Opportunities) și a riscurilor (Threats).

Punctele tari ale unei firme sunt acele avantaje pe care aceasta le deține comparat cu alte firme din ramură sau cu alte firme din localitate. Punctele slabe reprezintă acele părți nesatisfăcătoare ale activității societății, în comparație cu firme similare din ramură sau firme din regiune.

Oportunitățile pe care mediul extern le prezintă pentru o anumită firmă sunt acele date ale mediului care pot contribui la dezvoltarea activității firmei și pot avea influențe pozitive asupra acesteia. Riscurile sau pericolele mediului extern sunt acele aspecte ale mediului în care evoluează firma care pot influența negativ activitatea acesteia.

ANALIZA MEDIULUI INTERN

PUNCTE TARI:

- + Vechimea și recunoașterea societății pe piața specifică;
- + Portofoliu constant de clienți (atât externi cât și interni) bazat pe o relație de lungă durată;
- + Rate de lichiditate și solvabilitate foarte bune;
- + Nu prezintă grad de îndatorare ridicat către instituții financiare;
- + Investiții majore în modernizarea și reabilitarea locației și activelor
- + Compania are implementat sistemul de management al calității (SMQ). Sistemul de management al calității implementat în IAR S.A. este certificat de către AEROQ București, atât în conformitate cu standardul SR EN 9100 (Certificatul nr. 004A- emis inițial în 2008 și reînnoit anual), cât și în acord cu standardul SR EN 9001 (Certificatul nr. 007 emis inițial în 1997 și reînnoit anual).
- + IAR S.A. este autorizată de către Autoritatea Aeronautică Civilă Română, atât ca organizație de producție în baza EASA PART 21G (Certificat RO.21G.0006/2009, reînnoit anual), cât și ca organizație de întreținere în baza EASA PART 145 (Certificat RO.145.009/2009, reînnoit anual)
- + societatea este atestată de către Airbus Helicopters România SA ca furnizor pentru produsele militare, respectiv întreținere structură elicoptere PUMA și Alouette III, întreținere echipamente elicopter PUMA, fabricație piese de schimb elicoptere PUMA și Alouette III, încercări de laborator, metrologie, dar și pentru fabricația de piese de schimb și subansambluri pentru Airbus Helicopters, fost Eurocopter SA (Certificat inițial din 2010 și reînnoit anual).
- + Societatea IAR SA este certificată de către organismul militar din cadrul Ministerului Apărării Naționale din România-OMCAS în acord cu cerințele NATO-AQAP2110 pentru proiectarea și producția de aeronave, sisteme și echipamente de aviație, modernizare produse aeronautice, piese de schimb pentru aeronave, verificări,

testări, întreținere și reparație produse aeronautice (Certificat nr. 11 emis inițial în 2012, reînnoit în 03.06.2016 valabil până 02.06.2018).

- + Începând cu anul 2004, societatea a înregistrat profit
- + Starea tehnică a liniilor de fabricație și a echipamentelor este în general bună, fapt ce permite execuția activității conform standardelor în domeniu
- + Stabilitatea personalului calificat
- + Experiența personalului de peste 20 de ani, în sisteme și instalații destinate elicopterelor și integrarea noilor sisteme în configurația de bază a elicopterelor.

PUNCTE SLABE:

- Gama de produse pe care o oferă este restransă
- Activarea pe piețe relativ specializate
- Necesitatea investițiilor masive în raport cu cifra de afaceri realizată
- Dependența societății de un singur client sau un grup de clienți. Beneficiarii interni ai produselor și serviciilor Societății IAR S.A. sunt componente ale Sistemului Național de Apărare, Ordine Publică și Securitate Națională (M.Ap.N, M.A.I. și S.R.I.). Pentru îndeplinirea condițiilor de menținere în stare de operabilitate a flotelor de elicoptere deținute de acești clienți interni, este necesară efectuarea, cu o anumită periodicitate, a unor lucrări și servicii de mentenanță / reparații / reparații capitale / modernizare, astfel că alocările bugetare destinate acestor instituții au un puternic impact asupra Societății IAR S.A.

ANALIZA MEDIULUI EXTERN

OPORTUNITĂȚI preluat din raportul auditorilor în anul 2017

- piața internă

1 Fabricația de piese de schimb (pentru produsele SA316 B Alouette III și SA330 Puma) și componente de aeronave ar putea crește semnificativ în următorii ani, prin Airbus Helicopter Romania S.A. (fosta Eurocopter România S.A.), pentru lanțul internațional de distribuție al Airbus Helicopter.

2 Implicarea IAR SA în viitoarele programe de achiziție elicoptere ale instituțiilor din cadrul Sistemului Național de Apărare:

a) program elicopter multi-rol, clasa mediu-greu

Implicarea Societății IAR SA în programul elicopterului multi-rol se va face în conformitate cu prevederile Contractului General nr EBOO.6.17.026/ERB semnat de Airbus Helicopters și IAR SA în data de 13.04.2017 și având ca obiect cooperarea industrială și comercială privind executarea lucrărilor de personalizare a elicopterului H215M, fabricația de subansamble și executarea lucrărilor de mentenanță (MRO) pe întreg ciclul de viață al acestui tip de elicopter.

IAR SA va avea calitatea de prim contractor în relația cu MAPN, pentru achiziția acestui tip de elicopter, ea urmând să fie autorizată de către Airbus Helicopters ca Centru de Personalizare pentru elicoptere H215M.

b) program elicopter de atac

Având în vedere că Guvernul României a transmis Guvernului American o solicitare de ofertă și disponibilitate pentru elicopterele produse de Bell Helicopters TEXTRON și în vederea transpunerii în practică a Memorandumului de înțelegere semnat în data de 20.05.2016 de către Bell Helicopters TEXTRON și Societatea IAR SA, în octombrie 2017 părțile au încheiat un "Acord privind realizarea unui studiu de tranziție comună (Transition Study)", al cărui scop general este acela de a face o evaluarea comună a posibilității de asamblare, livrare și suport logistic elicoptere de atac tip AH1Z VIPER.

IAR SA ar putea fi implicată în activități de suport logistic, mentenanță, reparații, reparații capitale, școlarizare și chiar asamblare finală a elicopterelor care ar urma să fie achiziționate de Guvernul

Român.

- piața externă

- a) Serviciile de “product suport” pentru flotele de elicoptere din Pakistan, Emiratele Arabe Unite, Liban și Oman vor continua și în următorii ani, pe baza contractelor de follow on support semnate sau în curs de semnare de către Societatea IAR S.A. cu beneficiarii din aceste țări.
- b) Societatea IAR S.A. are în vedere preluarea unor obligații de off-set aferente unor contracte de achiziții publice încheiate de organisme guvernamentale românești cu companii străine.
- c) Concretizarea ofertelor IAR SA privind completarea echipării elicopterelor 330 Puma SM deținute de Ministerul Apărării din Pakistan și de Ministerul Apărării din Liban poate influența semnificativ volumul exporturilor pe cele două relații.

RISCURI:

În continuare prezentăm risurile asociate și datele despre societatea subiect :

Riscul valutar: Societatea este expusă fluctuațiilor cursului de schimb valutar pentru disponibilitățile, creanțele și datoriile înregistrate în alte valute, în principal USD și Euro.

Societatea are tranzacții și în alte monede decât moneda funcțională (Ron), și anume în euro și dolari. Societatea, în funcție de disponibilitățile sale, la un moment dat, în diferite valute, cumpără acele valute de care are nevoie pentru efectuarea plăților importurilor de completare active necesare de la diferiți furnizori.

Societatea nu a utilizat instrumente financiare derivate de protecție împotriva fluctuațiilor de curs.

Riscul de rată a dobânzii: Fluxurile de numerar operaționale ale societății nu sunt afectate de variațiile înregistrate pe piața bancară a ratei dobânzii, deoarece, în prezent societatea, pentru garanțiile bancare emise are contracte negociate cu costuri fixe.

Expunerea IAR S.A. la riscul modificărilor ratei dobânzii la depozitele sale bancare este nesemnificativă, în special datorită nivelului redus al dobânzilor la depozitele bancare în lei.

Riscul de lichiditate: Conducerea societății a asigurat și asigură un management prudent al riscului de lichiditate, urmărind în permanență menținerea de numerar suficient, astfel încât să-și poată onora la termen toate plățile ajunse la scadență.

Mediul legislativ: Reglementările și instabilitatea politică, produsele și serviciile pe care societatea le valorifică atât pe plan intern cât și extern sunt destinate în principal utilizatorilor bugetari care fac parte din Sistemele naționale ale forțelor de siguranță și securitate. De aceea volumul contractelor depinde de alocațiile bugetare.

3. EVALUAREA SOCIETĂȚII

Abordările recomandate de către Standardele de Evaluare a Bunurilor - ediția 2017, ce sunt în acord cu IVS (International Valuation Standards) – ediția 2013, pentru evaluarea unei întreprinderi sunt:

- ✓ Abordarea prin venit
- ✓ Abordarea prin piață
- ✓ Abordarea prin active. Este recomandată doar în cazul companiilor de tip start-up sau a celor ce nu respectă principiul continuității activității.

3.1 ABORDAREA PRIN VENIT

Presupune estimarea valorii companiei 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 (brand, goodwill sau badwill) de care nu se poate ține seama în cadrul Abordării pe bază de active.

Activitatea principală a companiei a fost și este generatoare de profit; bugetul de venituri și cheltuieli se axează pe așteptările managementului cu privire la evoluția viitoare a entității în raport cu actualele condiții economice. Abordarea prin venit a fost aplicată plecând de la bugetul de venituri și cheltuieli întocmit de managementul companiei și verificat de către evaluator cu date de piață referitoare la marja operațională EBITDA, respectiv evoluția așteptată a domeniului.

Cele două metode înscrise în această abordare sunt:

- Metoda cash flow-ului net actualizat
- Metoda capitalizării venitului.

S-a aplicat metoda cash flow-ului net actualizat, pentru a surprinde atât impactul evoluției pieței specifice, cât și alinierea activității companiei pe un trend de stabilitate în ceea ce privește evoluția Cifrei de Afaceri.

Metoda de evaluare prin actualizarea fluxurilor financiare de disponibilități libere de obligații (discounted cash-flow - DCF) se bazează pe capacitatea activității de a genera fluxuri pozitive de disponibilități care în final rămân la dispoziția investitorilor.

Pașii principali ai aplicării metodei sunt următorii:

- ✓ Fundamentarea previziunilor veniturilor și cheltuielilor
- ✓ Estimarea ratei de actualizare
- ✓ Estimarea fluxurilor financiare la dispoziția investitorilor pe o perioadă explicită
- ✓ Estimarea valorii reziduale
- ✓ Actualizarea fluxurilor financiare și a valorii reziduale
- ✓ Adăugarea activelor neoperaționale (în afara exploatării)
- ✓ Obținerea valorii capitalului acționarilor după deducerea valorii datoriilor financiare nete
- ✓ Împărțirea valorii capitalului acționarilor la numărul de acțiuni rezultând valoarea de echitabilă a unei acțiuni.

3.1.1 Fundamentarea previziunilor veniturilor și cheltuielilor

Previziunile IAR S.A. s-au realizat pornind de la elementele componente ale Bugetului de Venituri și Cheltuieli întocmit de conducerea companiei, Societatea IAR S.A., anexat raportului de evaluare. S-a ținut cont de situația actuală a societății, de istoricul activității cât și de informațiile cunoscute la data evaluării privind evoluția viitoare a pieței specifice. Situațiile previzionate au conținut: cifra de afaceri, principalele categorii de cheltuieli operaționale și profitul obținabil.

Premisele aplicării metodei sunt:

- Durata previziunii de 3 ani conform bugetului aprobat și primit de la client. A presupus că după această perioadă evoluția afacerii se va încadra pe o tendință de cvasimenținere. În plus, considerăm că acesta este orizontul de timp pentru care gradul de acuratețe a previziunilor se poate menține în limite acceptabile în ce privește evoluția viitoare a întreprinderii.
- Bugetul previzionat și fluxurile financiare au fost elaborate pe baza bugetului estimat pus la dispoziție de către compania IAR S.A., bazat pe contractele semnate sau în negociere și, totodată, consistent cu evoluția istorică și capacitățile de producție instalate, dar și cu tendințele pieței specifice așa cum se prezintă ele la data evaluării
- Întrucât bugetul de venituri și cheltuieli este întocmit în monedă nominală, toți indicatorii au fost exprimați în monedă nominală – lei, ținând cont de rata inflației publicată de Comisia de Prognoza Macroeconomică
- 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.

Fluxurile financiare la dispoziția investitorilor au fost estimate pornind de la:

- Bugetul de Venituri și Cheltuieli estimat de către managementul companiei.
- Activitatea investițională.
- Variația capitalului de lucru.

În cele ce urmează prezentăm estimarea a fluxurilor financiare la dispoziția investitorilor, ce a fost utilizată în cadrul abordării prin venit:

(lei)	DCF						
	Valori istorice			An 1	An 2	An 3	VT
	2015	2016	2017				
Total venituri (moneda nominala)	121,617,755	159,739,443	203,346,051	250,000,000	254,750,000	203,800,000	208,895,000
% creștere nominala		31.3%	27.3%	22.9%	1.9%	-20.0%	2.5%
Costuri operaționale	111,267,975	124,495,672	160,378,220	208,353,000	218,751,312	174,901,312	173,433,800
% CA	-91.5%	-77.9%	-78.9%	-83.3%	-85.9%	-85.8%	-83.0%
EBITDA	10,349,780	35,243,771	42,967,831	41,647,000	35,998,688	28,898,688	35,461,200
% Total venituri	8.5%	22.1%	21.1%	16.7%	14.1%	14.2%	17.0%
Minus : Amortiz. și proviz. (imob. corp. si necorp.)	1,328,454	3,915,663	4,416,362	4,600,000	5,100,000	5,700,000	5,842,500
Minus : Ajustarea valorii activelor circulante	0	0	0	0	0	0	0
Minus : Ajustări privind proviz. pentru riscuri si cheltuieli	5,124,250	15,574,752	8,198,688	15,509,337	8,198,688	8,198,688	14,100,413
% Total venituri	5.3%	12.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.8%
EBIT	3,897,076	15,753,356	30,352,781	21,537,663	22,700,000	15,000,000	15,518,288
Minus : Impozit pe profit	5,473,574	6,082,473	6,065,035	3,446,026	3,632,000	2,400,000	2,482,926
Ebit/CA %	3%	10%	15%	9%	9%	7%	7%
Profit operational net (EBIT - Impozit pe profit)	-1,576,498	9,670,883	24,287,746	18,091,637	19,068,000	12,600,000	13,035,362
Plus : Amortizare si depreciere	1,328,454	3,915,663	4,416,362	4,600,000	5,100,000	5,700,000	5,842,500
Minus : Investiții în imobilizări	3,000,000		6,200,000	10,000,000	12,000,000	14,000,000	5,842,500
		1.07%	3.05%	4%	5%	7%	4%
Capx/dep		57%	140%	217%	235%	246%	100%
Minus : Variația capitalului de lucru net				10,523,692	1,875,783	-20,120,237	2,012,024
Fluxuri de numerar la dispoziția investitorilor				2,167,945	10,292,217	24,420,237	11,023,338

Bugetul de venituri și cheltuieli

Bugetul de venituri și cheltuieli pentru perioada 2018 – 2020 a fost estimat pornind de la așteptările managementului cu privire la evoluția viitoare a activității entității analizate. Cifra de afaceri netă a companiei este generată de produse/servicii prezentate la capitolul 3.8.2 printre care amintim succint că la sfârșitul anului 2017 s-au semnat contracte cu Statul Major al Fortelor Aeriene, cu finalizare până la sfârșitul anului 2018 în valoare de 68.832,98 mii lei.

De asemenea în anul 2017, s-au încheiat Acorduri Cadru cu structuri ale Sistemului Național de Securitate (MAI și SRI), pe o perioadă de 4 ani, care au ca obiectiv modernizarea elicopterelor IAR 330 Puma precum și reparația, întreținerea și furnizarea de piese de schimb și ansamble mecanice necesare mentenanței elicopterelor IAR 330 Puma și IAR 316B Alouette.

Previțiunile pentru perioada 2018 – 2020 au fost analizate de către evaluator pornind de la o serie de indicatori de piață, precum: marja EBITDA, evoluția așteptată a sectorului etc. Ca rezultat al acestei verificări realizate putem concluziona următoarele:

- Veniturile sunt angrenate în general pe un trend de creștere constantă de aprox. 22-27 %, în acord cu evoluția așteptată a sectorului.
- Cifra de afaceri a fost previzionată luând în considerare contractele certe de la data evaluării. Conform datelor primite de la managementul societății: pentru anul 2019 estimarea s-a făcut având la baza venituri sigure în cuantum de 60% din total BVC, iar pentru anul 2020, estimarea are la baza venituri din contracte în curs de negociere.
- Marja operațională EBITDA în perioada istorică, respectiv 2015-2017 este de 17,5%, peste media pieței în unele exerciții financiare, de aceea, în perpetuitate, s-a utilizat marja operațională medie regăsită la

piața (operator de eficiență rezonabilă OER), pentru a elimina influențele conjuncturale, contracte avantajoase temporare.

- La nivelul pieței specifice, marja EBITDA s-a regăsit intervalul de 13,6-17,4%. În urma filtrării datelor și selectarea societăților cu un nivel de comparabilitate ridicat s-a utilizat în calcul 17,4 % a se consulta cap 3.11 în privința criteriilor de selecție realizate

Indicatori profitabilitate	2015	2016	2017	PIAȚĂ Infincials	PIAȚĂ Amadeus Romania, CAEN 3030	PIAȚĂ Amadeus UE, CAEN 3030, CA intre 100.000- 200.000 th ron	Textron INC. rezultate dec 2017	Damodaran, Air Transport
EBITDA / CA	8%	23%	22%	14.0%	14.0%	17.4%	11.6%	13.6%

Activitatea investițională

Investițiile de tip CAPEX au fost puse la dispoziție de către client, conform bugetului aprobat de conducerea societății. Nivelul CAPEX asigură păstrarea activelor în starea și randamentul actual în vederea susținerii evoluției preconizate a Cifrei de Afaceri. În perioada de previziune explicită, bugetul CAPEX este de 3-7 % din CA ușor peste nivelul pieței în anul 2020.

lei	2015	2016	2017	An 1	An 2	An 3
Total venituri (moneda nominala)	121,617,755	159,739,443	203,346,051	254,750,000	250,000,000	203,800,000
Investiții în imobilizări	3,000,000		6,200,000	10,000,000	12,000,000	14,000,000
Capex/CA %	1.07%		3.05%	4%	5%	7%

În anul 2015-2016 datorita complexității unor obiective, planul de investiții s-a desfășurat pe parcursul a doi ani. A se vedea detalii asupra investițiilor în cap 3.8.7 Dinamica investițiilor.

Capex% conform prof. Damodaran/Aerospace&Defense este de 5,4%.

Amortizare și depreciere

Bugetul primit pentru perioada de previziune este în forma sintetică, prin urmare s-au solicitat informații detaliate legate de amortizare și provizioane. Aceste au fost primite detaliat de la Societate, astfel:

6811 Cheltuieli de exploatare privind amortizarea imobilizărilor 4,600 mii lei/ an 2018

6812 Cheltuieli de exploatare privind provizioanele 19,097 mii lei/ an 2018

Totodată am analizat relația dintre amortizare și capex, în piața specifică, pe baza informațiilor prof. Damodaran:

Capex/Dep	
Damodaran Aerospace/Defense	117.39%
Damodaran Air transport	126.53%

Fluxul de amortizare ține cont de recepțiile de mijloace fixe din perioada anterioară. În perpetuitate, am lucrat cu 4% din cifra de afaceri.

O particularitate a domeniului de activitate în care activează societatea este reprezentată de constituirea de provizioane. Conform capitolului Diagnostic financiar acestea sunt pentru:

- Conform articolului 26 „Provizioane/ajustări pentru depreciere și rezerve”, companiile aeriene din România au obligativitatea să constituie provizioane pentru acoperirea cheltuielilor de întreținere și reparare a parcului de aeronave și a componentelor aferente, potrivit programelor de întreținere a aeronavelor, aprobate corespunzător de către Autoritatea Aeronautică Civilă Română.
- provizion pentru garanții de bună execuție acordate clienților interni conform contractelor încheiate cu aceștia,
- provizion pentru participare salariați la profit,
- provizion pentru depreciere stocuri materii prime,
- provizion pentru prime de pensionare,
- provizion pentru acoperire riscuri, garanții de buna executie a contractelor încheiate
- provizion pentru stocuri produse finite,

Prin urmare, veniturile realizate au influența și asupra acestui post bilanțier. Am analizat evoluția postului bilanțier Ajustări privind provizioanele, în istoric și prognozat.

În estimarea Fluxurilor de numerar la dispoziția investitorilor, la capitolul provizioane, au fost preluate fluxurile nete considerate ca diferența între provizioanele constituite și provizioanele reversate în perioada, conform cu situația înregistrată la decembrie 2017. În perpetuitate, am păstrat același nivel/ raport, respectiv 6,8% egală cu media istorică.

Variația capitalului de lucru

Ponderea capitalului de lucru, neafectat de activitatea intragrup (ce reprezintă în unele cazuri surse de finanțare) și alte datorii precum dividende de plată este peste mediana regăsită în piață (mediana istorică 39,5% în cazul companiei analizate vs. media de 37% regăsită în cazul altor companii similare din România). În cele ce urmează prezentăm sintetic capitalul de lucru (WK) estimat pentru fiecare an de previziune:

Working Capital (lei)	2015	2016	2017	medie	An 1	An 2	An 3	VT
Creanțe	18,109,861	35,270,452	93,019,623					
Stocuri	36,624,387	48,459,209	115,650,817					
Cheltuieli plătite în avans	0	0	0					
Total Active Curente	54,734,248	83,729,661	208,670,440					
% CA	42%	55%	108%					
Datorii comerciale	3,661,501	12,565,273	113,056,740					
Datorii acumulate	5,683,198	9,250,766	49,969					
Alte datorii	19,730,683	11,395,220	7,362,018					
Total datorii curente	29,075,382	33,211,259	120,468,727					
% CA	22%	22%	63%					
Capital de lucru	25,658,866	50,518,402	88,201,713	54,792,994	98,725,405	100,601,187	80,480,950	82,492,974
% CA	19.6%	33.2%	45.8%	39.5%	39.5%	39.5%	39.5%	39.5%

În ceea ce privește anul 2017, în cadrul datoriilor operationale s-au luat în considerare și avansurile încasate în contul comenzilor (419). De asemenea, plățile compensatorii sunt asimilate obligațiilor salariale, prin urmare au fost considerate cheltuieli operationale.

Conform bazei de date Amadeus avem:

WC %	Sursa	
	Amadeus.4 comparabile	27.95%
	Amadeus CA, CAEN, Ro	30.75%
	Amadeus, Eu, 3030, CA între 150.000-200.000 th ron	36.68%

2.22.6 Estimarea ratei de actualizare

În cele ce urmează prezentăm modalitatea de estimare a ratei de actualizare, ce a fost utilizată în cadrul abordării prin venit.

Având în vedere că rata de actualizare sau altfel spus, costul capitalului investit nu este observabil direct, au fost elaborate modele variate, prezumții și aproximări care să conducă la valoarea corespunzătoare. Astfel calea cea mai consacrată utilizată în prezent este WACC (Weighted Average Cost of Capital), ce consideră Cost of Equity, estimat prin modelul CAPM (Capital Assets Pricing Model) coroborat cu Cost of Debt respectiv raportului mediu regăsit în piață pentru indicatorul Debt/Equity.

Estimarea Costului Capitalului Propriu (Cost of Equity)

Relația de calcul pentru estimarea Cost of Equity prin modelul CAPM este:

$$R_a = R_f + ERP \times \beta_{adj} + CRP + SP + \alpha$$

unde, R_a – rata de actualizare

R_f – rata de bază fără risc

ERP – prima de risc a pieței

β_{adj} - coeficient ajustat de evaluare a riscului sistematic

CRP – prima de risc de țară

SP – prima de risc de dimensiune

α – primă de risc asociată strict companiei evaluate și scenariului de previziune considerat

Aplicarea acestei abordări cu rigurozitate în România este dificilă datorită lipsei sau insuficienței informațiilor publice referitoare la estimarea principalelor componente și aici facem referire în special la **prima de risc** și **coeficientul β** .

Menționăm faptul că fluxurile financiare la dispoziția investitorilor au fost întocmite în monedă nominală; astfel că rata de actualizare estimată este una nominală (are în vedere inflația așteptată).

În continuare vom estima fiecare din cele 6 componente ale ratei de actualizare:

1. Rata de bază fără risc (R_f)

Rata fără risc și prima de risc de piață, asemeni celorlalte componente ale costului capitalului propriu reprezintă concepte orientate spre viitor (forward-looking). Costul capitalului reprezintă un concept orientat spre viitor explicat de faptul că în evaluare (a unei companii spre exemplu), se estimează valoarea prezentă a beneficiilor viitoare obținabile din deținerea companiei.

Rata de bază fără risc reprezintă acea investiție care determină remunerarea capitalului investit în condiții de risc minim (dobânda actuală la obligațiunile guvernamentale pe termen lung – la data evaluării). Pentru companii ce își desfășoară activitatea în Europa se consideră rată de bază fără risc nominală ca fiind randamentul la scadență a obligațiunilor de stat emise de state având rating AAA și maturitate de cel puțin 10 ani, coroborat cu inflația așteptată monedei euro respectiv monedei naționale (unde își desfășoară activitatea compania).

În perioadele de fluctuație, în care ratele fără risc înregistrează valori foarte mici datorate intervențiilor băncilor centrale pe piața monetară, analiștii iau în considerare “normalizarea” ratei fără risc. Prin “normalizare” se înțelege estimarea unei rate fără risc care să reflecte cât mai aproape de realitate media sustenabilă a

randamentelor obligațiunilor de stat⁸.

2. Rata de bază fără risc (R_f)

Rata de bază fără risc reprezintă acea investiție care determină remunerarea capitalului investit în condiții de risc minim. Pentru companii ce își desfășoară activitatea în România s-a calculat rata de bază fără risc:

- randamentul la scadență a obligațiunilor de stat emise Germania cu maturitate la 30 ani (yield-ul la data evaluării: 1,16%), din care s-a scăzut rata inflației pe termen lung 2,4%, aferentă Germaniei și s-a adăugat, la final, rata inflației previzionată pentru România pe termen lung (2,5%), rezultând o rată de bază fără risc nominală pentru moneda națională de 1,26%:

Rata de baza fara risc			
Nr. crt.	Denumire indicator macroeconomic	Valoare	Sursa
1	Randamentul la scadență a obligațiunilor de stat emise în Germania și maturitate la 30 ani	1.16%	http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany/
2	Rata de inflație previzionată pentru Germania pe termen lung	2.40%	https://tradingeconomics.com/germany/forecast
3	Inflație previzionată pentru România pe termen lung	2.50%	https://tradingeconomics.com/romania/inflation-cpi/forecast

$R_f =$	1.26%
---------	-------

3. Prima de risc a pieței

Pentru estimarea primei de risc a pieței, la prima de risc a pieței pentru o piață matură (ERP) se însumează riscul de țară al României (CRP).

$$(R_m - R_f) = ERP + CRP$$

Unde :

ERP – prima de risc pentru o piață matură

CRP – prima de risc de țară a României

Prima de risc a pitei			
Nr. crt.	Denumire indicator macroeconomic	Valoare	Sursa
1	Prima de risc a pitei (ERP) pentru o piata matura estimata pentru decembrie 2017	5.00%	Studiul Damodaran: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ studiul KPMG si Duff&Phelps

⁸<http://www.duffandphelps.com/assets/pdfs/publications/valuation/coc/erp-and-rfr-recommendation-jan-31-2016.pdf>

2	Riscul de tara al Romaniei (CRP) actualizat la decembrie 2017	3.13%	Studiul Damodaran: Sectiunea "Country Risk Premium" http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls
---	---	-------	--

$$(R_m - R_f) = 8.13\%$$

4. Coeficientul β

- ✓ În estimarea coeficientului β a fost utilizată baza de date a site-ului <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. În această variantă, unlevered beta aferent companiilor comparabile este:

D/E	18.1	Duff & Phelps, Air Freight & Logistics, WORLD
Unlevered beta	0.84	Duff & Phelps, Air Freight & Logistics, WORLD
D/E	21	Duff & Phelps, Aerospace & Defense, World
Unlevered beta	0.98	Duff & Phelps, Aerospace & Defense, World
D/E	20.76	Damodaran Aerospace/Defense
Unlevered beta	1.07	Damodaran Aerospace/Defense

- ✓ In calcul fiind utilizat Damodaran Aerospace/Defense:

Coeficientul de evaluare a riscului sistematic			
Nr. crt.	Denumire indicator macroeconomic	Valoare	Sursa
1	Unlevered β (β_u)	0.98	"Levered and Unlevered Betas by Industry" http://www.stern.nyu.edu/%
2	Debt / Equity market (D/E)	21.00%	

5. Coeficientul α

Am luat în considerare un risc suplimentar alfa egal cu 1%. Fundamentarea riscului specific se bazează pe identificarea și cuantificarea unor factori de risc specifici întreprinderii evaluate, ce nu au fost înglobați în riscul sistemic. În literatura de specialitate și cutuma evaluărilor, un risc specific este estimat pe o scară de la 0 la 5, (unde 0 reprezintă risc scăzut iar 5 – risc mare) și având o anumită pondere în economia riscului specific. Cu alte cuvinte, riscul particular alfa este un risc ponderat între mai mulți factori particulari identificați și încadrați pe o scară de risc. În situația noastră, am identificat următorii factori specifici: Dependența de furnizori, unele produse sunt realizate sub licență Airbus Helicopters, Dependența de personalul cheie – director general al societății al cărui mandat expiră anul acesta, intensitatea competiției și gradul de concentrare al clienților (preponderant clienți guvernamentali).

Estimare COE – costul capitalului propriu (K_{cpr}):

Costul capitalului propriu a fost estimat astfel:

K_{cpr}	=	R_f	+	$(R_m - R_f)$	*	β	+	α
K_{cpr}	=	1.26%	+	8.13%	*	1.19	+	1.0%
K_{cpr}		= 11.90%						

Conform analizei prezentate mai sus, costul capitalului propriu este 11,9%.

Estimarea costului mediu ponderat al capitalului (WACC)

Relatia de calcul este:

$$WACC = K_{cpr} * E / (D+E) + K_{dat} * D / (D+E) * (1 - imp/p)$$

unde:

Kcpr – costul capitalului propriu

Kdat – costul capitalului imprumutat

Imp/p – cota de impozit pe profit

E – capital propriu (equity)

D – datorii totale (debt)

Imp/p – cota impozit pe profit

a. Estimarea $E/(D+E)$:

Estimarea a fost realizata in baza relatiei : $E/(D+E) = 1/(1+D/E)$

b. Estimarea $D/(D+E)$:

Estimarea a fost realizata in baza relatiei: $D/(D+E) = 1-E/(D+E)$

$E / (D + E) = 1 / (1 + D/E)$

Estimare $E/(D+E)$			
Nr. crt.	Denumire indicator macroeconomic	Valoare	Sursa
1	Debt / Equity market (D/E)	21.00%	Studiul Damodaran: sectiunea "Levered and Unlevered Betas by Industry" http://www.stern.nyu.edu/%7Eadamodar/pc/datasets/betaEurope.xls

$E / (D + E) =$	82.6%
-----------------	-------

$D / (D + E) = 1 - E / (D + E)$

$D / (D + E) =$	17.4%
-----------------	-------

c. Estimarea costului capitalului imprumutat (Kdat)

Data	Credite noi acordate societăților nefinanciare
Dec. 2017	5.08

Sursa:

<http://www.bnro.ro/Baza-de-date-interactiva-604.aspx#>

d. Estimarea ratei de actualizare WACC (costul mediu ponderat al capitalului)

Valoarea rezultată a **Costului mediu ponderat al capitalului (WACC)** este **10,58%**

WACC	=	Kcpr	*	E/(D+E)	+	Kdat	*	D/(D+E)	*	(1-imp/p)
WACC	=	11.90%	*	82.64%	+	5.08%	*	17.4%	*	84%
WACC	=	10.58%								

Conform bazei de date Duff&Phelps costul mediu ponderat al capitalului pentru sectorul Aerospace&Defense este 9,7%

2.22.7 Estimarea fluxurilor financiare la dispoziția investitorilor

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.

Fluxul din activitatea curentă are ca și intrare profitul brut al activității curente și ca ieșire, impozitul pe profit și modificările în structura capitalului de lucru (variația necesarului de fond de rulment). Profitul brut și impozitul pe profit au fost preluate din cadrul bugetului previzionat. Modificările în structura capitalului de lucru au fost estimate conform prevederilor din subcapitolele precedente.

Fluxurile din investiții- Investițiile de tip CAPEX au fost estimate de către evaluator pornind de la previziunile transmise de client pentru perioada 2018 – 2020, nivel CAPEX ce asigură păstrarea activelor în starea și randamentul actual în vederea susținerii evoluției preconizate a Cifrei de Afaceri

În cele ce urmează prezentăm fluxurile financiare la dispoziția investitorilor actualizate respectiv valoarea terminală:

(lei)	DCF						
	Valori istorice			An 1	An 2	An 3	VT
Total venituri (moneda nominala)	121,617,755	159,739,443	203,346,051	250,000,000	254,750,000	203,800,000	208,895,000
% creștere nominala		31.3%	27.3%	22.9%	1.9%	-20.0%	2.5%
Costuri operaționale	111,267,975	124,495,672	160,378,220	208,353,000	218,751,312	174,901,312	173,433,800
% CA	-91.5%	-77.9%	-78.9%	-83.3%	-85.9%	-85.8%	-83.0%
EBITDA	10,349,780	35,243,771	42,967,831	41,647,000	35,998,688	28,898,688	35,461,200
% Total venituri	8.5%	22.1%	21.1%	16.7%	14.1%	14.2%	17.0%
Minus : Amortiz. și proviz. (imob. corp. si necorp.)	1,328,454	3,915,663	4,416,362	4,600,000	5,100,000	5,700,000	5,842,500
Minus : Ajustarea valorii activelor circulante	0	0	0	0	0	0	0
Minus : Ajustări privind proviz. pentru riscuri si cheltuieli	5,124,250	15,574,752	8,198,688	15,509,337	8,198,688	8,198,688	14,100,413
% Total venituri	5.3%	12.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.8%
EBIT	3,897,076	15,753,356	30,352,781	21,537,663	22,700,000	15,000,000	15,518,288
Minus : Impozit pe profit	5,473,574	6,082,473	6,065,035	3,446,026	3,632,000	2,400,000	2,482,926
Ebit/CA %	3%	10%	15%	9%	9%	7%	7%
Plus : Amortizare si depreciere	1,328,454	3,915,663	4,416,362	4,600,000	5,100,000	5,700,000	5,842,500
Minus : Investiții în imobilizări	3,000,000		6,200,000	10,000,000	12,000,000	14,000,000	5,842,500
		1.07%	3.05%	4%	5%	7%	4%
Capx/dep		57%	140%	217%	235%	246%	100%
Minus : Variația capitalului de lucru net				10,523,692	1,875,783	-20,120,237	2,012,024
Fluxuri de numerar la dispoziția investitorilor				2,167,945	10,292,217	24,420,237	11,023,338
WACC	10.58%						
Perioada de actualizare				1.0	2.0	3.0	
Factorul de actualizare				0.90	0.82	0.74	
Fluxuri de numerar actualizate				1,960,597	8,417,616	18,062,178	

2.22.8 Estimarea valorii terminale

Valoarea terminală (reziduală) este o componentă importantă a estimării valorii prin metoda DCF, ce reprezintă valoarea afacerii aferentă perioadei de previziune non explicite. Având în vedere continuitatea activității, am estimat valoarea reziduală prin capitalizarea cash flow-ului la dispoziția investitorilor aferent primului an al perioadei de previziune non explicite, ținând seama și de nivelul estimat al creșterii anuale aferente acestei perioade 2,5% (asimilabil inflației pe termen lung pentru moneda națională).

Valoarea terminală s-a estimat pe baza modelului Gordon- Shapiro:

$$V_T = \frac{CFN_{t+1}}{k-g}$$

În care:

CFN_{t+1} = cash-flow-ul net din primul an care urmează după perioada de previziune explicită

k = rata de actualizare

g = rata anuală constantă previzionată pentru creșterea perpetuă a CF

Estimarea ratei de creștere constantă (g)

Rata de creștere constantă (g) a fost previzionată utilizând următoarea metodă: considerând rata de reinvestire a profitului și rentabilitatea financiară, pe baza următorului model: $g = b * ROE$, b – rata de reinvestire a profitului, ROE – rentabilitatea financiară.

Având în vedere rata de actualizare estimată la 10,58% respectiv creșterea așteptată în perpetuitate de 2,5%, rata de capitalizare utilizată este de 8,08%.

În cele ce urmează prezentăm sintetic valoarea terminală actualizată:

Valoare terminala (lei)	
Fluxuri de numerar - an terminal	11,023,338
Rata de creștere în perpetuitate - g	2.5%
EBITDA - an terminal	35,461,200
Valoarea terminala	136,499,126
Perioada de actualizare	3.0
Factorul de actualizare	0.74
Valoarea terminala actualizată	100,960,178
<i>%valoarea întreprinderii</i>	<i>78%</i>

2.22.9 Estimarea valorii de piață a capitalului propriu

Prin însumarea cash flow-ului actualizat din perioada de previziune explicită cu valoarea terminală actualizată rezultă EV (Enterprise Value).

Din valoarea EV au fost scăzute datoriile nete formate din:

- + Datorii de natura financiară, 746.744 lei reprezentând dividende de plată
- Active în afara exploatarei:

În cele ce urmează prezentăm sintetic calculul Valorii Capitalului Acționarilor:

Output	U.M.
Valoarea întreprinderii	
Fluxuri de numerar actualizate	28,440,391
Valoarea terminala	136,499,126
Factorul de actualizare	0.74
Valoarea terminala actualizată	100,960,178
<i>% valoarea întreprinderii</i>	<i>78%</i>

Valoarea intreprinderii	129,400,569	
Valoarea intreprinderii-pachet majoritar	129,400,569	
Minus: Total Datorii Financiare	746,744	
Plus: Lichiditati si active in afara exploatari	81,468,261	
Datorii nete	-80,721,517	
Valoarea Capitalului Actionarilor-pachet majoritar	210,122,090	lei

Activele in afara exploatarei sunt formate din:

- Disponibilități bănești =63.574.862 lei (Casa și conturi la bănci)
- Respectiv urmatoarele bunuri

Active in exces		Mentiiuni
Cladiri si terenuri aferente in conservare/demolare/casare	12,012,534.38	1-Evaluarea activului imobiliar. FISA DE CALCUL IN ANEXA 4.5.
Stocuri cu posibilitate de valorificare minima, fără mișcare in ultimii 5 ani	0	Au fost asimilate la valoare de realizare neta 0 in primul rand pentru ca sunt fara miscare in ultimii 5 ani si au posibilitate minima de valorificare. Nu s-au primit informatii referitoare la greutate/ tipologie materiale. La nivelul companiei există o politică privind provizioanele diferitelor categorii de stocuri.Vezi Ipoteze speciale
Echipamente in conservare	84,389.00	2-Evaluarea bunurilor mobile care nu participa la realizarea cifrei de afaceri sunt prezentate in Anexa 4.6.
Imobilizari financiare	5,430,247.00	Vezi capitolul Ipoteze speciale. Valoarea de realizare nete luată în calcul este Valoarea Contabilă la 31.12.2017, situații financiare auditate
Investitii in curs, rămase neterminate în urma sistării, în anul 1990, a programului de dezvoltare NB3 a societății, ce viza realizarea la Brașov, în parteneriat cu fosta URSS, a elicopterului Ka 126	366,229.00	Vezi capitolul Ipoteze speciale, pagina 8
Valoarea realizabila neta	17,893,399.38	lei

În cele ce urmează prezentăm estimarea valorii capitalului acționarilor pe baza datelor sintetizate anterior:

Valoarea intreprinderii	129,400,569	
Valoarea intreprinderii-pachet majoritar	129,400,569	
Minus: Total Datorii Financiare	746,744	
Plus: Lichiditati si active in afara exploatari	81,468,261	
Datorii nete	-80,721,517	
Valoarea Capitalului Actionarilor-pachet majoritar	210,122,090	lei
Valoarea capitalului actionarilor	45,093,500	euro
Numar de actiuni	18,787,853	actiune
Valoare echitabilă / acțiune	11.18	lei/actiune
Multiplicatori		

Valoarea întreprinderii	129,400,569	lei
Cifra de afaceri 2017	203,346,051	lei
EBITDA 2017	42,967,831	lei
EV / CA	0.6x	
EV / EBITDA	3.0x	

Societatea este tranzacționată pe piața de capital, iar în astfel de situații care intră sub incidența reglementărilor ASF, în evaluarea în vederea retragerii acționarilor minoritari, nu se aplică discount-uri pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate.

Astfel, Valoarea echitabilă a unei acțiuni IAR S.A. utilizabilă în scopul estimării "Prețului plătit de un emitent acționarului care își exercită dreptul de a se retrage din societate", prin această abordare este:

$$\mathbf{V \text{ echitabilă}_{DCF} = 11,18 \text{ lei/acțiune}}$$

Menționez că societatea subiect este listată la bursă iar conform www.BVB.ro, ultima tranzacție realizată, la data raportului, a fost de 9,0 lei/acțiune, cu maximul valorii de tranzacționare înregistrate în ultimele 12 luni de 10,8 lei/acțiune.

3.2 ABORDAREA PRIN PIAȚĂ

Abordarea prin comparații de piață presupune compararea entității evaluate cu alte entități 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. Prețurile de tranzacționare sunt analizate prin utilizarea unor elemente de comparație adecvate și în multe situații sunt ajustate corespunzător deosebirilor dintre elementele de comparație ale firmelor comparabile versus entitatea evaluată (compania subiect). Elementele de comparație care stau la baza diferențelor de preț de tranzacționare sunt: dimensiunea firmelor (cifra de afaceri, total active sau total capacități, capitalizarea bursieră), data tranzacțiilor – cât mai recente (față de data evaluării), condiții de vânzare, prețuri, dimensiunea pachetului de acțiuni, creșteri așteptate, profitabilitate, data înființării etc.

Cele trei metode înscrise în această abordare sunt:

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

Dintre metodele de comparație, în vederea evaluării companiilor analizate a fost aplicată metoda comparației cu tranzacții de acțiuni ale unor societăți listate, datorită faptului că informațiile privind societățile comparabile listate sunt mai transparente decât în cazul preluărilor și combinărilor de întreprinderi și conduc la rezultate mai relevante ale abordării prin comparații de piață.

În esență, metoda comparației cu tranzacții de acțiuni ale unor companii publice, luate ca bază de comparație, face parte din acele metode care folosesc informații furnizate de bursă, pe care evaluatorul le prelucrează și le adaptează în vederea stabilirii valorii de piață a acestor firme. Companiile listate la bursă sunt evaluate zilnic, prin mecanismul cerere-ofertă, coroborat cu nivelul cotației acțiunilor.

O observație care se cere a fi făcută este legată de aplicabilitatea acestei metode și anume, faptul că ea este convingătoare numai atunci când sunt disponibile suficiente informații de piață. Credibilitatea acestei metode este afectată în cazul modificărilor rapide ale condițiilor pieței sau în cazul întreprinderilor/acțiunilor care se vând rar.

Metoda comparațiilor cu tranzacții de acțiuni ale unor companii listate are la baza 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 și relevanță pentru a permite aplicarea corectă și pertinentă a metodei comparațiilor;
- S-a interogată baza de date www.bvb.ro pentru identificarea comparabilelor cu același domeniu de activitate, dar există puține societăți comparabile listate la bursă în România, cu situații publicate la 2017, iar coeficientul de variație este considerabil mare pentru toți indicatorii bursieri prin urmare nu ar fi rezonabilă valoarea echitabilă care s-ar obține

Societate	Simbol BVB	Situații publicate la	P/BV	Variația pretului de tranzacționare la data evaluării, (1 week)	Cifra de afaceri neta 2016 conform mfinante.ro, lei	Număr mediu angajați 2016, conform mfinante.ro	PER	EPS
S IAR S.A	IARV	2017	1,56	1,10%	152.096.365	316	7.1	1.28
S.C Aerostar S.A	ARS	2017	3,69	-2.72%	356219105	1719	14.32	0.35
S.C Turbomecanica S.A	TBM	2017	2.25	0.89%	83030250	430	7.39	0.04
S.C AVIATIA UTILITARA BUCURESTI SA	AVUT	2017	1.52	-	3078931	38	32.27	0.04
SC. Avioane Craiova SA	AVIO	2017	-0.04	-35.71	23.378.109	255	-2.28	-8.28
	medie		1.24				13	-2.0
	mediana		1.52				11	0.0
	abaterea		1.17				15	4.2
	coeficient de variație		0.94				1.13	-2.15

A doua modalitate de alegere a multiplicatorilor relevanți și a întreprinderilor similare a fost corelarea informațiilor din mai multe baze de date pentru crearea unui eșantion de companii cu grad mare de relevanță, la nivel regional și internațional.

Sursele de informații utilizate în această abordare au fost:

- Baza de date Infincials
- Baza de date publicată de Damodaran
- Baza de date Amadeus
- Reuters
- Duff&Phelps
- Bloomberg

Bazele de date Duff & Phelps, Reuters și Damodaran s-au utilizat pentru analiza indicatorilor specifici industriei/sectorului. Cu ajutorul bazelor de date Amadeus, Infincials s-a selectat esantionul de societati comparabile având în vedere mai multe criterii precum: codul CAEN, localizare, cifra de afaceri etc.

Etapele evaluării

Procesul de evaluare prin piață presupune parcurgerea a mai multor etape, și anume:

- ✚ Stabilirea ipotezelor aplicării abordării prin piață. Această abordare a fost aplicată respectând *principiul continuării activității*, în consecință am selectat doar acele societăți comparabile care respectă acest principiu.
- ✚ Alegerea Multiplicatorilor: Având în vedere dimensiunea companiei subiect (companie de talie mare Very Large) s-au ales ca prime criterii Cifra de afaceri și Ebitda%, deoarece acestea evidențiază performanța și potențialul companiei. Totodată, s-au studiat indicatorii P/Book, P/Sales, Ev/Ebit, EV/ Sales și EV/ EBITDA
- ✚ Având în vedere că o parte din companii nu au datele publicate la 2017 iar în anul 2017 compania subiect a înregistrat un maxim atât din punct de vedere al cifrei de afaceri cât și al marjei EBITDA, s-au utilizat în calcul variabilele financiare la 2016 și multiplicatorii selectați la

2016

✚ Pentru selectarea multiplicatorilor relevanți s-a realizat analiza statistică a distribuțiilor de frecvențe și indicatorii de variație. Astfel au rezultat, ca fiind relevanți, multiplicatorii EV/EBitda și EV/Sales

✚ În prima fază, intervalele rezultate cu multiplicatori **neajustați**, sunt:

- EV/EBITDA cuprins între 10 – 14,66
- EV/EBIT cuprins între 16,19 – 27,48
- EV/Sales cuprins între 1,24 – 1,48
- P/Sales cuprins între 1,3 – 3,19
- P/Book cuprins între 1,53 – 2,94

Având în vedere că România are un risc de țară crescut (Baa3), iar țările cu o economie stabilă au un risc asociat mai mic, multiplicatori ajustați se așteaptă să fie mai mici.

Este necesară prezentarea datelor inițiale acesta reprezentând primul punct de pornire, dar în urma ajustărilor valorile minime și maxime se pot înjumătății.

Ecartul acestui interval este destul de mare deoarece este necesară selecția comparabilelor după cifra de afaceri, țara de proveniență (selecție țări cu o economie stabilă), activitatea principală a companiei (în cazul companiilor ce activează și în sectorul de servicii, logistică indicatorul EV/Ebitda este mai mare de 5, în general în sectorul producție nivelul este sub 5).

✚ Avantajul utilizării bazei de date Infinacials îl reprezintă posibilitatea de filtrare și selecție a comparabilelor mai în profunzime: prima selecție a fost - obiectul de activitate. Având în vedere domeniul în care activează societatea subiect, specificul sectorului/ industriei în ansamblu, am constatat că mai multe linii de activitate se întrepătrund, în activitatea operațională a companiilor comparabile: sectorul închirieri, producție aeronave, producție subansamble aeronave, mentenanța și reparații.

Company	EfCode	Detalii companie
Airbus Group SE	30170EN	Airbus SE se implică în proiectarea, fabricarea, livrarea și furnizarea de produse aerospațiale, spațiu și servicii conexe. Prin filialele sale, ea operează prin următoarele segmente: Airbus Commercial Aircraft; Airbus Helicopters; Airbus Defence and Space; and Other/HQ/Consolidated.
Saab AB	30068SS	Din Africa, lider în domeniul apărării și securității civile în țările în care operează. Principale obiecte de activitate: aviația și soluțiile de asistență.
Dassault Aviation SA	99037EF	Este o companie franceză de construcție a avioanelor militare, regionale și de afaceri.
Meggitt PLC	91125EX	Este o afacere britanică de inginerie specializată în echipamente aerospațiale.
Latecoere SA	30207EF	Latecoere SA este o companie cu sediul în Franța, angajată în principal în producția de echipamente de aeronave. Compania produce aero-structuri, cum ar fi secțiuni de fuselaj, precum și uși pentru bagaje pentru pasageri și bagaje pentru avioanele Airbus, Boeing, Dassault, Bombardier și Embraer. De asemenea, furnizează cablaje electrice de la bord și avioanele, precum și sisteme de camere video. În plus, compania oferă servicii de proiectare și inginerie pentru clienții săi.
MTU Aero Engines AG	30845ED	Producătorul de motoare MTU Aero Motors se angajează în dezvoltarea, fabricarea și susținerea motoarelor de avioane comerciale și militare în toate categoriile de împingere și putere și turbine de gaz staționare.
FACC AG	40062EA	FACC AG (fostul Componente Fischer Advanced Composite) este un producător chinez-austriac de componente interioare de aeronave și nu numai.
Safran SA	00464EF	Safran SA se ocupă cu proiectarea, fabricarea și vânzarea de echipamente și tehnologii de aeronave, de apărare și comunicații. Funcționează prin următoarele segmente: Propulsia aerospațială, Echipamente de aeronave, Apărare, Securitate și Holding Company și altele. Segmentul de propulsie aerospațială proiectează, dezvoltă, produce și comercializează sisteme de propulsie pentru avioane comerciale, transport militar, instruire și combatere a aeronavelor, motoare cu rachete, elicoptere civile și militare, rachete tactice și dronuri. Segmentul Echipamente de aeronave este specializat în echipamente mecanice, hidromecanice și electromecanice. Segmentul de Apărare include toate întreprinderile care deservesc industria navală, terestră și aviatică.
The Boeing Company	30022NU	Amintim principalele sectoare în care activează, avioane comerciale, aparare cu elicopterele AH-6, AH-64, H-60, aerospațial.
Korea Aerospace Industries, Lt...	41649FK	Co-dezvoltare Bell 427 Bell 429., producție KAI KUH-1 Surion și avioane.

Embraer S.A.	31163LB	Fabricant brazilian de aeronave civile, militare și private. Compania mai furnizează și servicii legate de aeronautică.
Textron Inc.	30425NU	Are cinci divizii din care Bell. Este un producător de frunte în industria aeronavelor comerciale și militare, cu echipaj și fără pilot și cu pionierul avionului revoluționar tiltrotor.
IAR SA	40288ER	Companie subiect, date necunoscute pe Infocentials la 2016 și 2017
AAR CORP.	32653NU	AAR este un furnizor independent de servicii de aviație către clienți comerciali și guvernamentali din peste 100 de țări
Spirit AeroSystems Holdings In...	40125NU	Companie americana proiectează și construiește aerostucturi atât pentru clienți comerciali, cât și pentru clienți de apărare

- ✚ Detectarea întreprinderilor similare și relevante: Selecția s-a realizat din diferite baze de date, pentru acele întreprinderi ale căror parametrii economico-financiarți sunt publici și accesibili în mod rezonabil, și de asemenea, acele întreprinderi care au domeniul de activitate, potențial de creștere, rentabilitatea, similare cu întreprinderea subiect. Pe lângă acestea, criteriile primare care au stat la baza selectării comparabilelor au fost: piața pe care operează, produsele oferite, dimensiunea întreprinderii. De menționat este faptul că piața pe care activează compania este o piață internațională, reglementată în multe țări din Uniunea Europeană, cu principalii clienți din structura Sistemului național de Securitate și entități guvernamentale internaționale.
- ✚ Selectarea comparabilelor a avut în vedere și datele puse la dispoziție de către client, a se vedea cap 3.9.3.3. Cu mențiunea că societatea Airbus Helicopters SA nu este listată la bursă, iar în baza de date internațională a fost indentificată societatea mamă.
- ✚ Prin filtrarea celor 15 companii selectate initial, după o serie de criterii calitative, respectiv cantitative, au fost eliminate 4 companii din cauza lipsei de date privind coeficientii multiplicatori (The Boeing Company, Korea Aerospace Industries, Spirit AeroSystems Holding)
- ✚ Airbus Group, Facc AG înregistrarea unor valori extreme ale indicatorilor și restrângerea gradului de dispersie. Acestea au fost de asemenea eliminate
- ✚ Atunci când valorile de piață ale multiplicatorilor companiilor activând în aceeași industrie sunt apropiate, înseamnă că acei multiplicatori sunt folosiți în mod uzual și preferați în cadrul evaluărilor companiilor din acel sector. Astfel, multiplicatorilor care au valori similare pentru diferite fime, li se va acorda o importanță mai mare față de alți multiplicatori care au valori ce deviază de la media sectorului.
- ✚ Pentru a putea analiza gradul de dispersie, au fost determinați mai mulți indicatori statistici : medie, mediana, deviație standard și coeficient de variație. Deviația standard este utilizată pentru a stabili intervalele de variație ale mediei, aceste intervale fiind obținute prin scăderea și adunarea deviației standard din/la media eșantionului. Coeficientul de variație a fost utilizat pentru stabilirea gradului de încredere ce este acordat multiplicatorilor. S-a considerat un prag maxim de 35% pentru acest indicator, astfel că se poate considera relevantă utilizarea multiplicatorilor al căror coeficient de variație este mai mic decât acest prag.
- ✚ Dacă coeficientul de variație = 0 seria este perfect omogenă, toți termenii seriei sunt egali între ei și sunt egali cu media: în acest caz nu există variație. Dacă $v \leq 5\%$, seria este foarte omogenă, variația este foarte mică, media este foarte reprezentativă, iar gruparea a fost foarte bine executată (în cazul seriilor de distribuție de frecvențe). Dacă $v \leq 35\%$, seria este omogenă. Dacă $v \geq 70-75\%$, seria este eterogenă, variația este foarte mare, media nu este reprezentativă, iar gruparea trebuie refăcută⁹.

⁹ <http://www.ase.ro/upcpr/profesori/1825/UI7-Serii%20de%20distr.forma%20seriilor.pdf>

	Tara	E.V	EV/Net Sales	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/Book	Total Risk Premium,	Ajustare risc de tara	Ev/Sales	Ev/Ebitda	EV/Ebit	P/Book
Company		Current (in millions USD)	Last	Last	Last	Last						
Saab AB	Suedia	4,599	1.23	13.17	18.26	2.80	5.69	64.51%	0.44	4.67	6.48	0.99
Dassault Aviation SA	Franta	15,334	2.56	7.36	23.97	3.41	6.40	72.56%	0.70	2.02	6.58	0.94
Meggitt PLC	UK	6,064	2.11	8.40	14.40	1.31	6.25	70.86%	0.61	2.45	4.20	0.38
Latecoere SA	Franta	635	0.78	9.92	14.27	1.29	6.40	72.56%	0.21	2.72	3.92	0.35
MTU Aero Engines AG	Germania	9,972	1.61	10.70	14.57	3.56	5.69	64.51%	0.57	3.80	5.17	1.26
Safran SA	Franta	45,899	2.10	7.99	11.33	3.44	6.40	72.56%	0.58	2.19	3.11	0.94
Textron Inc.	USA	17,857	1.26	13.07	19.08	2.69	5.69	64.51%	0.45	4.64	6.77	0.95
AAR CORP.	USA	1,668	0.94	12.59	20.96	1.66	5.69	64.51%	0.33	4.47	7.44	0.59
		media	1.57	10.40	17.11	2.52	6.03	0.68	0.49	3.37	5.46	0.80
		mediana	1.44	10.31	16.42	2.75	5.97	0.68	0.51	3.26	5.83	0.94
		abaterea	0.63096	2.36	4.18	0.97	0.36	0.04	0.16	1.15	1.58	0.32
		coeficient variatie	0.40093	0.23	0.24	0.38	0.06	0.06	0.33	0.34	0.29	0.40
IAR SA	Romania	26	0.58	1.13	4.60	1.53	8.82					

- Se observa ca mutiplicatorii Ev/Ebitda si Ev/Sales au un coeficient de variatie apropiat iar P/Book este usor peste acest nivel 0,38 fata de 0.23-0.24, prin urmare s-au utilizat in calcul primii doi multiplicatori
- Ajustarea multiplicatorilor pentru diferența de risc de țară: S-a realizat această ajustare deoarece comparabilele selectate sunt specifice piețelor internaționale, cu diferențe între condițiile economice în care operează întreprinderile și eventualele diferențe ale percepției investitorilor.
- Sorin Stan și Anghel Ion¹⁰ consideră că lipsa informațiilor și a tranzacțiilor de piață, determină utilizarea unor variabile de referință (în acest caz, a unor multiplicatori și a unor întreprinderi comparabile) din țări dezvoltate. În acest caz, aceste variabile ar trebui ajustate cel puțin pentru riscul de țară, în caz contrar, utilizarea lor fiind irelevantă. Aceeași părere este împărtășită și de Luis Pereiro. Acesta consideră că ajustările multiplilor sunt obligatorii, întrucât companii similare pot fi evaluate diferit în funcție de zona geografică în care activează. Diferențele se manifestă între politicile de raportare financiară din diferite țări și totodată între piețele de capital din acestea. Aceste piețe de capital diferă din cauza diferențialului de risc de țară perceput pe diferite piețe economice sau datorită faptului că piețele pot valorifica diferit aceleași caracteristici ale unei companii¹¹.

Country	GDP (in billions)	Moody's rating	Adj. Default Spread	Total Risk Premium
Brazil	1774.7	Ba2	3.47%	9.96%
Romania	178	Baa3	2.54%	8.82%
United States	18038.6	Aaa	0.00%	5.69%
France	2418.8	Aa2	0.57%	6.40%
Germany	3363.4	Aaa	0.00%	5.69%
Sweden	494.6	Aaa	0.00%	5.69%
United Kingdom	2858	Aa1	0.46%	6.25%

- Având în vedere că rezultatul Abordării prin Piață conduce la valoarea aferentă unui pachet minoritar, în contextul Termenilor de refiță ai evaluării¹² a fost necesară aplicarea unei prime de control.
- Prima de control utilizată în calcule este 27% și este fundamentată în baza analizei Bvresources (a se vedea datele anexate raportului).

¹⁰Stan, S. A. (2013). Evaluarea întreprinderii - Ediția a cincea revizuită. București: Iroval

¹¹Pereiro, L. E. (2006, April). The Practice of Investment Valuation in Emerging Markets : Evidence from Argentina. Journal of Multination Financial Management, 16(2), 160-183

¹² Societatea este tranzacționată pe piața de capital, iar în astfel de situații care intră sub incidența reglementărilor ASF, în evaluarea în vederea retragerii acționarilor minoritari, nu se aplică discount-uri pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate

Pentru mărimea Primei de control am avut în vedere mai multe studii regasite la nivelul pieței. În cele ce urmează prezentăm datele extrase din sursele BVResources, sectoarele: Aircraft Manufacturing, Other Aircraft Parts and Auxiliary Equipment, MergerStat Control Premium: Media este de 29,7% și mediana de 27,4% pentru perioada analizată. Am lucrat cu valoarea mediană de 27%.

Prin urmare, fișa de calcul în această abordare este:

Abordarea prin piață	EV/ EBITDA	EV/Cifra de afaceri
Multiplicator selectat la 2016	4.74	0.24
Pondere	50%	50%
Variabila financiara	35,243,771	124,495,672
Valoarea Intreprinderii	98,467,218	
Prima de control	27%	
Valoare Capitalului Actionarilor dupa prima de control	125,053,367	
Valoarea datoriilor financiare	746,744	
Lichiditati si active in afara exploatarei	81,468,261	
Valoarea Capitalului Actionarilor	205,774,880	
Numar de actiuni	18,787,853	
Valoarea echitabilă /actiune	10.95	

Așadar, în opinia noastră, Valoarea echitabilă a unei acțiuni IAR S.A. utilizabilă în scopul estimării "Prețului plătit de un emitent acționarului care își exercită dreptul de a se retrage din societate", prin această abordare, este:

$$\text{Vechitabilă}_{\text{piață}} = 10,95 \text{ lei/acțiune}$$

ANALIZA REZULTATELOR ȘI CONCLUZIA ASUPRA VALORII

Metodele de evaluare utilizate au fost:

- ✓ *Abordarea prin venit* – o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau acțiuni 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 acțiuni prin folosirea uneia sau mai multor metode care compară subiectul evaluat cu alte întreprinderi similare, participații sau acțiuni similare care au fost vândute

REZULTATELE APLICĂRII ABORDĂRII PRIN VENIT

Având în vedere aspectele prezentate în cadrul raportului se poate considera că pentru scopul prezentei evaluări și relevanța datelor și informațiilor utilizate în aplicarea metodelor de evaluare rezultatul **abordării prin venit** este cel mai reprezentativ. Argumentele cu privire la selectarea rezultatului abordării prin venit:

- ✓ Valoarea obținută prin metoda fluxurilor financiare actualizate are în vedere atât potențialul de exploatare al patrimoniului societății, pe baza activității curente desfășurate în cadrul acesteia cât și de impactul activelor intangibile neidentificabile distinct asupra valorii companiei. Metoda are la bază cashflow-urile estimate în conformitate cu proiecțiile financiare întocmite de managementul companiei. În consecință, valoarea obținută reflectă cel mai bine așteptările unor potențiali investitori privind performanțele financiare viitoare ale companiei, cu rezervele menționate de evaluator în cadrul prezentării aplicării metodei, cu referire la riscurile care pot avea un impact semnificativ asupra evoluției și dezvoltării viitoare a societății. Având în vedere aspectele prezentate în cadrul raportului se poate considera că pentru scopul prezentei evaluări și relevanța datelor și informațiilor utilizate în aplicarea metodelor de evaluare rezultatul abordării prin venit, respectiv a **metodei fluxurilor financiare actualizate** este cel mai reprezentativ
- ✓ Ține cont de toate aspectele specifice activității „Societatea IAR SA”, cuantificate prin proiecții financiare; În cadrul acestei abordări se ține cont de toate elementele de active intangibile imposibil de cuantificat separat;
- ✓ Previziunile financiare au fost elaborate ținând cont de situația actuală a societății, de istoricul activității cât și de informațiile cunoscute la data evaluării privind evoluția viitoare a pieței specifice și analizate de noi împreună cu managementul acesteia;
- ✓ Având în vedere că situațiile financiare la 2017 nu sunt disponibile pentru toate companiile din sector, analizele de comparabilitate și fundamentare a multiplilor și a indicatorilor relevanți pot să nu fie cu grad mare de acuratețe la 2017 și să necesite ajustări. Totodată, evoluția așteptată a indicatorilor și a multiplicatorilor studiați, proiecție pentru 2017 – 2019, nu sunt cu variații semnificative, de aceea am utilizat în calcule multiplicatori și variabile financiare 2016

Concluziile aplicării abordărilor în evaluare, în conformitate cu Standardele de evaluare a Bunurilor 2018, ce încorporează Standardele Internaționale de Evaluare și cu Termenii de referință ai evaluării sunt:

- *Abordarea prin Piață: 10,95 lei/ acțiune*
- *Abordarea prin Venit: 11,18 lei/ acțiune*

Valoarea echitabilă a unei acțiuni IAR S.A. utilizabilă în scopul estimării "Prețului plătit de un emitent acționarului care își exercită dreptul de a se retrage din societate" este **11,18 lei/ acțiune**

DARIAN DRS SA
Adrian Popa-Bochis

Director operațional