



TRUSTED BUSINESS ADVISORY

Athenee Palace SA

Estimarea valorii de piata a actiunilor in
conformitate cu art. 60 c) din Legea 24/2017 si
art. 115 din Regulamentul ASF nr. 5/2018
la 31 mai 2020



In atentie:
Doamnei Liliana Mateias
Director General – Presedinte CA
Athenee Palace SA
bd. Poligrafiei, nr. 1C, cladire birouri Ana Holding, et. 1, biroul nr. 10, Sector 1
Bucuresti, Romania

Estimarea valorii de piata a actiunilor Athenee Palace SA in conformitate cu prevederile art. 60 c) din Legea 24/2017 si art. 115 din Regulamentul ASF nr. 5/2018

Stimata doamna,

Urmare a solicitarii Dumneavoastra, suntem onorati sa va inaintam acest raport de evaluare elaborat de Veridio SRL, angajata pentru a furniza o estimare la Data Evaluarii a valorii de piata a actiunilor Athenee Palace SA. Raportul de evaluare este emis pentru informarea conducerii societatii si a actionarilor acesteia, in vederea stabilirii pretului pe actiune pe care societatea il va plati actionarilor care isi vor exercita dreptul de retragere conform art. 60 c) din Legea 24/2017, in cazul in care hotararea adunarii generale extraordinare a actionarilor va aproba retragerea de la tranzactionare, cu indeplinirea conditiilor stabilite prin reglementarile Autoritatii de Supraveghere Financiara, respectiv in conformitate cu art. 115 din Regulamentul ASF nr. 5/2018, la 31 mai 2020.

Raportul de evaluare a fost elaborat conform termenilor si conditiilor din Contractul de Servicii incheiat intre Athenee Palace SA si Veridio SRL la data de 23 iunie 2020, in conformitate cu Standardele de Evaluare aplicabile la Data Evaluarii.

Apreciam oportunitatea de a colabora cu Dumneavoastra. Va stam la dispozitie pentru orice clarificari privind raportul.

Cu consideratie,

Adrian Vascu
Senior Partner



Veridio SRL
Str. Buzesti, nr. 75-77, Sector 1, 011013
Bucuresti, Romania
m: +40 722 475 545
e: adrian.vascu@veridio.ro



©2020 Veridio SRL, societate cu raspundere limitata inregistrata in Romania, J40/82/07.01.2015, RO 33945221. Prezentul document nu este destinat circulatiei sau publicarii generale, iar citarea, reproducerea si distributia integrala sau partiala catre terte persoane fara obtinerea in prealabil a acordului nostru in scris este interzisa, cu exceptia prevederilor din Contractul de Servicii.

Glosar

Athenee Palace, Client, Societate, ATPA	Athenee Palace SA
Veridio, Evaluator	Veridio SRL
Grup	Grupul de companii format din: Athenee Palace SA, in calitate de societate mama, Ana Hotels SA si Astoria Eforie Nord SRL
Ana Hotels	Ana Hotels SA (SC Athenee Phenix Group SA)
Contract de Servicii	Contractul de servicii incheiat intre Client si Veridio SRL la data de 23 iunie 2020
Data Evaluarii	31 mai 2020
Evaluare	Estimarea valorii de piata a actiunilor Athenee Palace SA la Data Evaluarii
Raport	Prezentul raport continand Evaluarea
SMT	Sistemul Multilateral de Tranzactionare
ANA	Metoda Activului Net Ajustat
DCF	Metoda Fluxurilor de Numerar Actualizate ("Discounted Cash Flows")
EBIT	Profit inainte de dobanzi si impozitare ("Earnings Before Interest and Tax")
EBITDA	Profit inainte de dobanzi, impozitare si amortizare ("Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization")
EUR/ Lei/ USD	Moneda Euro/ Lei/ Dolar US
SEV	Standardele de Evaluare a Bunurilor, editia 2018
VBC	Valoare bruta contabila
VNC	Valoare neta contabila
Ke	Costul capitalului propriu ("Cost of Equity")
Contract de transfer a dreptului de supraficie	Contract privind transferul dreptului de supraficie incheiat la data de 14.12.1995 intre Athenee Palace SA si Ana Hotels SA (SC Athenee Phenix Group SA) si actele aditionale nr. 1/1.07.1997 si nr. 2/31.03.1997



Cuprins

Termenii de referinta si sinteza Evaluarii	5
1. Descrierea Societatii	10
2. Analiza pietei	14
3. Abordarile in Evaluare si metodologia	20
4. Estimarea valorii de piata a actiunilor ATPA	26
5. Concluzii	33
Anexe	35
Anexa 1: Descrierea participatiei Ana Hotels SA	36
Anexa 2: Descrierea participatiei Astoria Eforie Nord SRL	42
Anexa 3: Istoric tranzactionare actiuni Athenee Palace SA	44
Anexa 4: Informatii financiare previzionate Ana Teleferic SA	46
Anexa 5: Estimarea costului capitalului propriu - evaluarea participatiei Ana Hotels	48
Anexa 6: Surse de informatii	54
Anexa 7: Scrisoare de confirmare	56

Termenii de referinta si sinteza Evaluarii

Termenii de referinta si sinteza Evaluarii

Sumar

- Veridio a fost angajata pentru a furniza o estimare a valorii de piata a actiunilor Athenee Palace SA in vederea stabilirii pretului pe actiune pe care Societatea il va plati actionarilor care isi vor exercita dreptul de retragere conform art. 60 c) din Legea 24/2017, in cazul in care hotararea adunarii generale extraordinare a actionarilor va aproba retragerea de la tranzactionare, cu indeplinirea conditiilor stabilite prin reglementarile Autoritatii de Supraveghere Financiara, respectiv in conformitate cu art. 115 din Regulamentul ASF nr. 5/2018, la Data Evaluarii, in conditiile prevazute in Contractul de Servicii incheiat intre Veridio si Client.
- Evaluarea a fost elaborata in conformitate cu urmatoorii Termeni de referinta si celelalte prevederi ale Contractului de Servicii.

Termeni de referinta

a) *Identificarea evaluatorului si a competentei acestuia*

- Veridio S.R.L. este evaluator autorizat, membru corporativ al ANEVAR cu autorizatia numarul 0440. Echipa Veridio este coordonata de Adrian Vascu, ANEVAR (MAA, EI, EPI, EBM, VEI, REV, care detine peste 25 de ani de experienta in evaluare si servicii de consultanta conexe, castigata in firme de consultanta si evaluare internationale si locale.
- Echipa de evaluatori detine o combinatie de abilitati profesionale obtinute atat prin educatie formala cat si prin practica extensiva intr-un numar de firme de consultanta si evaluare. Membrii echipei sunt evaluatori autorizati, cu experienta si acreditari in domeniul evaluarii intreprinderilor si activelor, si sunt membri ai mai multor organizatii profesionale (ANEVAR, CFA, ACCA, TEGoVA - REV, CECCAR).

b) *Identificarea Clientului si a persoanelor care pot avea acces la Raport*

- Clientul este Athenee Palace SA.
- Persoanele care pot avea acces la Raport in conditiile mentionate in Sectiunea 4 – Limitari ale Contractului de Servicii sunt (i) administratorii Societatii; (ii) actionarii Societatii; si (iii) autoritatile publice care au atributii in domeniu.

c) *Scopul Evaluarii*

- Raportul a fost elaborat in scopul utilizarii acestuia de catre Client, pentru informarea conducerii societatii in vederea stabilirii pretului pe actiune pe care Societatea il va plati actionarilor care isi vor exercita dreptul de retragere conform art. 60 c) din Legea 24/2017, in cazul in care hotararea adunarii generale extraordinare a actionarilor va aproba retragerea de la tranzactionare, cu indeplinirea conditiilor stabilite prin reglementarile Autoritatii de Supraveghere Financiara, respectiv in conformitate cu art. 115 din Regulamentul ASF nr. 5/2018.

d) *Identificarea bunurilor subiect al evaluarii*

- Subiectul evaluarii il constituie actiunile Athenee Palace SA. Capitalul social al Athenee Palace SA este in valoare de 1.897.747,80 Lei, divizat in 6.325.826 actiuni nominative emise in forma dematerializata, cu valoare nominala de 0,3 Lei fiecare.

e) *Tipul valorii*

- Tipul valorii estimate in aplicarea fiecarei abordari in aceasta Evaluare este **valoarea de piata**. Valoarea de piata este definita in Standardele de Evaluare aplicabile ca "suma estimata pentru care o proprietate va fi schimbata, la data evaluarii, intre un cumparator decis si un vanzator hotarat, intr-o tranzactie cu pretul determinat obiectiv, dupa o activitate de marketing corespunzatoare, in care partile implicate au actionat in cunostinta de cauza, prudent si fara constrangere".

Termenii de referinta si sinteza Evaluarii

- Conform SEV 2018, GEV 600, para. 64 „In cazul evaluarii actiunilor emise de o intreprindere realizata pentru retragerea de la tranzactionare a acesteia, nu se aplica discounturi pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate”.
- Valoarea a fost estimata in moneda Lei.

f) Data Evaluarii

- Evaluarea a fost elaborata pentru data de 31 mai 2020. Valoarea estimata reflecta starea operationala si finaciara a Societatii si circumstantele pietei la Data Evaluarii in baza informatiilor disponibile, cu exceptia cazului in care este prevazut altfel in Raport. Data Raportului este 7 iulie 2020.
- Evaluarea a fost elaborata in moneda Lei. Cursul de schimb utilizat in Raport este cel publicat de BNR pentru 31 mai 2020, respectiv 4,8426 Lei/EUR, respectiv 4,3517 Lei/USD.

g) Documentarea necesara pentru elaborarea evaluarii

- Activitatile desfasurate de Evaluator pentru elaborarea Evaluarii au inclus urmatoarele:
 - Colectarea informatiilor financiare si a altor informatii privind Societatea si activele
 - Colectarea informatiilor din surse publice
 - Analiza informatiilor disponibile
 - Elaborarea unui model financiar si calculul indicatorilor relevanti
 - Prezentarea rezultatelor si concluziilor

h) Natura si sursa informatiilor pe care s-a bazat Evaluarea

- Estimarea valorii de piata a fost efectuata pe baza urmatoarelor informatii:

- *Informatii furnizate de Client:* situatiile financiare ale societatiilor la 31 decembrie 2018 si 31 decembrie 2019, balantele de verificare ale societatiilor la 31 decembrie 2019 si la Data Evaluarii, raportul administratorului pentru anumite societati la 31 decembrie 2019, raportul auditorului la 31 decembrie 2019, registrele de mijloace fixe la Data Evaluarii, Contractul de transfer a dreptului de superficie si actele aditionale, previziunile financiare ale societatiilor pentru anii 2020-2025, buget aprobat 2020 Ana Teleferic SA si previziuni 2020-2025, ipoteze privind distribuirea de dividende pentru Ana Teleferic SA si Ana Hotels SA, diverse informatii de natura finaciara si operationala furnizate de catre Societate, informatii privind piata specifica etc.
- *Informatii cu caracter public:* statistici si date publicate de Banca Nationala a Romaniei, Banca Centrala Europeana, Reuters - Eikon, INSSE, CNSP, ASF, Damodaran, diverse studii de piata, publicatii, articole de presa etc.
- Nu a fost efectuata o verificare independenta a informatiilor furnizate de catre Client, acestea fiind considerate a reflecta situatia operationala si finaciara actuala a Societatii, cat si perspectivele acesteia in perioada de previziune.
- Analiza realizata a avut la baza de asemenea o serie de informatii preluate din surse publice consacrate, care au fost utilizate ca atare, verificarea acuratetii acestora nefiind inclusa in termenii de referinta ai Evaluarii.
- Dosarul de lucru al Raportului include sursele de informatii care au stat la baza elaborarii Evaluarii.

i) Ipoteze si ipoteze speciale

- Estimarea valorii de piata se bazeaza pe ipoteza conform careia Societatea va continua sa isi desfasoare activitatea conform principiului “continuarii activitatii” (“going concern”) pentru o perioada nedefinita.

Termenii de referinta si sinteza Evaluarii

- i) Ipoteze si ipoteze speciale**
 - Evaluarea presupune functionarea Societatii ca si societate de sine-statoare, respectiv presupune desfasurarea activitatii operationale, in special a relatiilor contractuale cu creditorii, furnizorii si clientii conform principiilor de piata ("arm's length").
 - Evaluarea presupune aplicarea ratiunamentului profesional al evaluatorului in baza unor informatii si ipoteze disponibile pentru a ajunge la o concluzie asupra valorii. Informatiile si ipotezele utilizate sunt prezentate in acest capitol si in Raport. Validitatea Evaluarii este conditionata de aceste informatii si ipoteze, care nu sunt exhaustive si contin anumite limitari inerente.
 - Este posibil sa existe diferente, uneori materiale, intre rezultatele operationale si financiare previzionate si cele realizate. Astfel de diferente pot fi generate de incertitudini legate de domeniul de activitate al Societatii, de conditiile economice actuale sau alti factori de risc care nu pot fi cuantificati in previziunile financiare, nefiind predictibili pentru management sau Evaluator la Data Evaluarii. In consecinta, astfel de incertitudini nu pot face obiectul unor ipoteze rezonabile.
 - Evaluarea s-a realizat in ipoteza conform careia nu exista niciun fel de active sau datorii reale sau contingente nedezvaluite, niciun fel de obligatii atipice sau angajamente substantiale in afara celor generate de activitatea de exploatare normala, si nu exista litigii in curs de desfasurare sau previzibile care ar putea sa aiba un impact material asupra analizei noastre, cu exceptia celor prezentate in continutul Raportului.
 - Nu am realizat nicio verificare independenta si am presupus ca drepturile de proprietate indicate de Client sunt valide. Am presupus ca toate licentele si autorizatiile necesare functionarii Societatii sunt in vigoare si aplicabile.
 - Nu am realizat verificari independente la sediul Societatii pentru a identifica prezenta oricarui risc potential de mediu.
- Ipotezele privind veniturile obtinute din detinerea participatiei minoritare Ana Hotels SA au avut la baza planul de afaceri al societatii Ana Hotels SA si Ana Teleferic SA si ipotezele privind distributia de dividende estimate de Societate.
 - In elaborarea Evaluarii nu au fost utilizate ipoteze speciale.
- j) Restrictii de utilizare, difuzare sau publicare**
- Evaluarea a fost elaborata exclusiv pentru scopul mentionat anterior, respectiv informarea conducerii societatii in vederea stabilirii pretului pe actiune pe care Societatea il va plati actionarilor care isi vor exercita dreptul de retragere conform art. 60 c) din Legea 24/2017 si art. 115 din Regulamentul ASF nr. 5/2018. Utilizarea pentru orice alt scop nu este acceptata de Evaluator. Evaluatorul nu isi asuma nicio responsabilitate fata de nicio parte in cazul utilizarii Raportului in orice scop.
- Evaluatorul nu isi asuma nicio responsabilitate pentru orice aspect juridic, respectiv pentru orice costuri, daune, pierderi sau cheltuieli suferite de catre Client sau orice alta terta parte, rezultate din utilizarea acestui Raport, in afara celor prevazute in mod expres in Contractul de Servicii.
- Valorile estimate in Raport nu reprezinta o opinie asupra corectitudinii ("fairness opinion") unei tranzactii reale sau propuse cu actiunile emise de Societate sau activele detinute de Societate. Din diferite motive, pretul de tranzactionare al actiunilor emise de Societate sau al activelor detinute de Societate, intr-o tranzactie specifica, intre parti specifice, la o data specifica ar putea sa fie semnificativ diferit de valorile de piata exprimate in Raport.
- Evaluarea nu reprezinta opinia noastra asupra solvabilitatii Societatii, si nici o recomandare de investitie. Raportul nu constituie o garantie sau o asigurare cu privire la o tranzactie cu actiuni, parti sociale sau active detinute de Societate, nici cu privire la imprumuturile bancare garantate de Client sau afiliatii acestuia sau actionarii acestora cu actiuni sau active detinute de Societate. Raportul nu poate fi utilizat in scopul raportarii financiare sau ca proba in instanta.

Termenii de referinta si sinteza Evaluarii

- Evaluarea reflecta starea si circumstantele pietei la Data Evaluarii, in baza informatiilor predictibile puse la dispozitie de managementul Societatii sau culese din surse de informatii cu caracter public. Termenii de referinta ai Evaluarii nu includ actualizarea Raportului sau revizuirea Evaluarii in baza unor evenimente sau tranzactii ce au loc ulterior Datei Evaluarii.

k) Declararea conformitatii evaluarii cu standardele de evaluare aplicabile

- Aplicarea metodologiei de evaluare s-a realizat in conformitate cu Standardele de Evaluare a Bunurilor emise de ANEVAR in 2018 ("SEV"). In conformitate cu cerintele prezentate in SEV aplicabile la Data Evaluarii, confirmam ca:
 - *Afirmatiile incluse in acest raport se bazeaza pe fapte si opinii comunicate noua, considerate a fi adevarate si rezonabile, in masura cunostintelor noastre.*
 - *Analizele, opiniile si concluziile noastre prezentate sunt limitate numai la ipotezele si ipotezele speciale prezentate in raport si reprezinta punctul nostru de vedere obiectiv si profesional.*
 - *Nu avem niciun interes actual sau de perspectiva in societatea subiect al acestui raport si nu suntem influentati de niciun interes subiectiv referitor la vreuna din partile implicate.*
 - *Nu suntem influentati de nicio constrangere legata de subiectul acestui raport sau de partile implicate in acest contract de servicii.*
 - *Onorariul si contractul nostru nu sunt conditionate de obtinerea unor rezultate predeterminate care ar putea favoriza clientul, sau ar putea afecta valoarea estimata, sau ar putea determina aparitia unor evenimente ulterioare.*
 - *Analizele, opiniile si concluziile noastre si raportul prezent au fost realizate in conformitate cu Standardele de Evaluare ANEVAR cu respectarea cerintelor Codului de etica al profesiei emis de ANEVAR.*
 - *Ne conformam tuturor cerintelor ANEVAR.*

© 2020 Veridio SRL, societate cu raspundere limitata inregistrata in Romania, J40/82/07.01.2015, RO 33945221. Prezentul document nu este destinat circulatiei sau publicarii generale, iar citarea, reproducerea si distributia integrala sau partiala catre terte persoane fara obtinerea in prealabil a acordului nostru in scris este interzisa, cu exceptia prevederilor din Contractul de Servicii.

l) Descrierea raportului

- Acest raport include descrierea Societatii si a participatiilor acesteia, descrierea pietei pe care activeaza Societatea, cat si participatiile acesteia, prezentarea si aplicarea metodologiei de evaluare, ipotezele generale ale Evaluarii si concluziile Evaluarii.

Concluziile Evaluarii

- Capitalurile proprii ale Athenee Palace SA au fost evaluate prin abordarea prin active, respectiv metoda Activului Net Ajustat, considerata cea mai adecvata, de vreme ce activitatea operationala a Societatii este limitata la detinerea unui teren al carui drept de superficie a fost transferat, existand in continuare rate de incasat aferente acestui contract si detinerea unor participatii minoritare in alte doua societati inchise.
- Concluziile evaluarii sunt prezentate in continuare.

Concluziile Evaluarii la 31 mai 2020	
Valoarea de piata a capitalurilor proprii ATPA	Lei 7.253.424
Numar actiuni	6.325.826
Valoare/actiune	Lei/actiune 1,15

Sursa: Informatii furnizate de Client, informatii de piata, Analiza Veridio

- In baza metodologiei aplicate si a ipotezelor utilizate, valoarea de piata a capitalurilor proprii ale Athenee Palace SA la Data Evaluarii este de **7.253.424 Lei**. Valoarea de piata a unei actiuni este estimata astfel la **1,15 Lei/actiune** la Data Evaluarii.

1. Descrierea Societatii

Descrierea Societatii

Aspecte generale

Descrierea Societatii

- Athenee Palace SA este o societate comerciala cu sediul social in Romania, Bucuresti, sector 1, bd. Poligrafiei, nr. 1C, cladire birouri Ana Holding, et. 1, biroul nr. 10, inregistrata la Administratia Financiara sub nr. RO1569250, avand nr. inregistrare la O.R.C. J40/612/1991, CUI 1569250.
- Societatea Athenee Palace SA Bucuresti a fost infiintata prin HG nr. 1041/25.09.1990, constituita in baza Legii 15/1990 si in conformitate cu prevederile Legii 31/1990 modificata si republicata.
- Obiectul principal de activitate al Societatii este "Hoteluri si alte facilitati de cazare" conform codului CAEN 5510.
- Actiunile Societatii sunt tranzactionate incepand cu data de 17.02.1997 pe Piata Rasdaq, la categoria III-R, avand simbolul de tranzactionare ATPA. Incepand cu anul 2015, Societatea este listata pe SMT, categoria AeRO, sub acelasi simbol.
- Ultimele dividende acordate de ATPA au fost aferente anului 2000 si s-au acordat in cadrul Adunarii Generale a Actionarilor din data de 11 aprilie, in cuantum de 0,017 Lei/ actiune.

Structura capitalului social

- La Data Evaluarii, capitalul social al Athenee Palace este impartit in 6.325.826 actiuni cu o valoare nominala de 0,3 Lei/actiune. Structura actionariatului este prezentata in continuare.

Structura actionariatului Athenee Palace la Data Evaluarii			
Nr. Denumire crt.	Nr. actiuni	Detinere (%)	Detinere (Lei)
1 Ana Hotels SA	2.886.027	45,62%	865.808
2 Ana Holding Limited	1.206.400	19,07%	361.920
3 Persoane fizice	2.231.520	35,28%	669.456
4 Persoane juridice	1.879	0,03%	564
Total	6.325.826	100%	1.897.748

Sursa: Clientul

Participatii detinute de Athenee Palace

- La Data Evaluarii, Athenee Palace detine participatii in cadrul urmatoarelor societati:

Participatii detinute de Athenee Palace la Data Evaluarii				
Nr. societate crt.	Detinere (%)	Nr. actiuni/parti sociale destinate	Valoarea nominala (Lei)	VNC (Lei)
1 Ana Hotels SA	10,00%	1.048	430	450.640
2 Astoria Eforie Nord SRL	9,51%	90	10	900
Total participatii				451.540

Sursa: Clientul

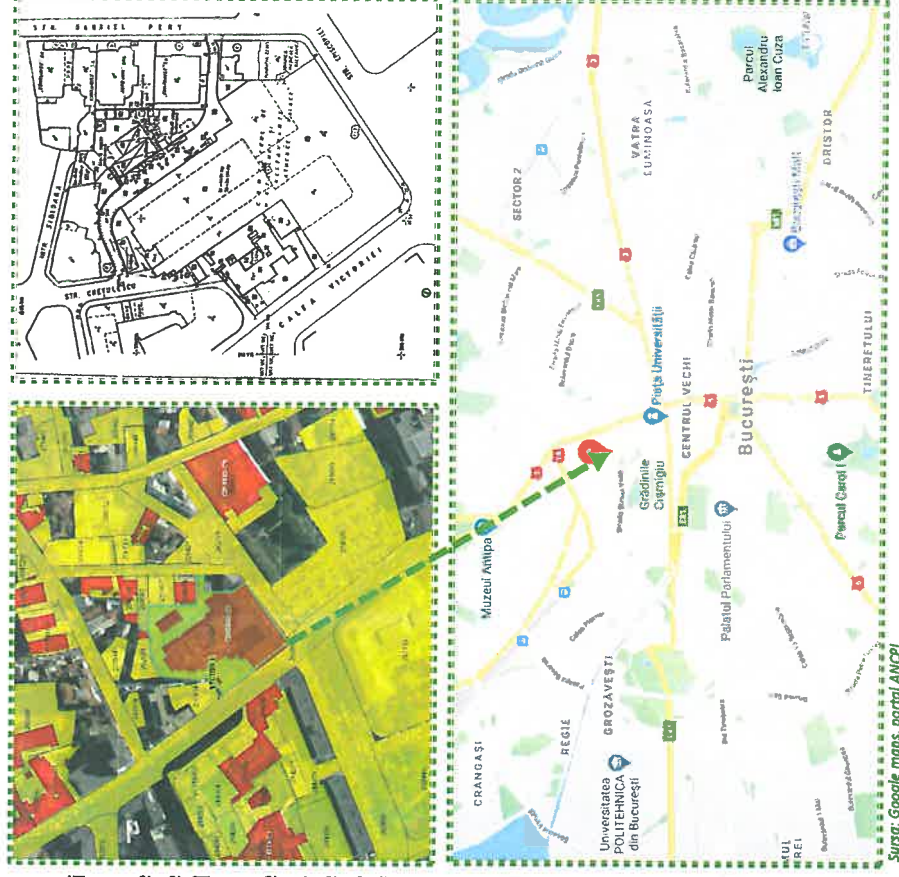
- Ana Hotels SA** este o societate comerciala pe actiuni cu sediul social in Bucuresti, sector 1, bd. Poligrafiei, nr. 1C, etaj 1, biroul nr. 9. Capitalul social al Ana Hotels SA este de 4.506.400 Lei, iar Athenee Palace detine 10% din capitalul social. Descrierea participatiei in Ana Hotels SA este prezentata in Anexa 1.
- In luna martie 2020, Ana Hotels a aprobat distributia unor dividende in cuantum de 12.043.500 lei din rezultatul reportat aferent anului financiar 2017. Din aceasta suma, 10% a revenit proportional actionarului minoritar Athenee Palace SA. Raportat la profiturile societatii inregistrate in ultimii 3 ani, cuantumul distribuit reprezinta un procent de 13,02%. La 31 mai 2020, este inregistrata in creantele societatii ATPA suma de 1.204.350 mii Lei.
- Astoria Eforie Nord SRL** este o societate comerciala cu raspundere limitata, cu sediul social in Eforie Nord, str. Brizei, nr. 17, cladirea "CAMIN", etaj P, biroul nr. 1, judetul Constanta. Capitalul social al Astoria Eforie Nord SRL este de 9.460 Lei, iar Athenee Palace detine 9,51% din partile sociale ale societatii. Descrierea participatiei este prezentata in Anexa 2. Societatea nu a acordat dividende in ultimii trei ani financiari.

Descrierea Societatii

Aspecte generale

Prezentarea activelor

- Activele imobilizate detinute de Societate sunt reprezentate de un teren (100% din imobilizari corporale) si actiunile detinute la filiale (100% din imobilizarile financiare).
- Societatea detine un teren in suprafata totala de 6.478 mp, conform CF nr. 207052, localizat pe strada Episcopiei, nr. 1-3, sector 1, Bucuresti, conform Actului de proprietate emis in data de 03.05.1994. Pe teren este situat imobilul aflat in proprietatea Ana Hotels SA reprezentat de hotelul Athenee Palace Hilton (hotel si accesorii).
- Conform contractului privind transferul dreptului de supraficie incheiat la data de 14.12.1995 intre Athenee Palace SA si Ana Hotels SA (SC Athenee Phenix Group SA) cu actele aditionale nr. 1/1.07.1997 si nr. 2/31.03.1997, Athenee Palace a transferat catre Ana Hotels dreptul de supraficie asupra terenului pe durata existentei imobilului (hotel si accesorii) sau a oricarui alt imobil care va lua locul imobilului, ca urmare a reconstrucției, modernizarilor sau extinderilor ce ar putea fi suferite de catre imobil, in schimbul unui pret echivalent in Lei de 2.000.000 USD.
- Contractul prevede plata de catre supraficiar a pretului de 2.000.000 USD in 34 rate anuale egale, fiecare rata reprezentand echivalentul in lei a sumei de 57.142 USD, plus ultima rata anuala care va reprezenta echivalentul in lei a sumei de 57.172 USD. Pretul include TVA si se factureaza trimestrial la cursul BNR din data facturarii. Prima rata a fost platita la data de 31 martie 1997, iar ultima rata este platibila la 31 martie 2032. Platile au fost realizate la termen pana la data curenta.
- Urmare a Contractului de transfer a dreptului de supraficie, dreptul de proprietate, ca intreg, asupra terenului este impartit intre ATPA care detine nuda proprietate, si Ana Hotels, care detine dreptul de supraficie, pe toata durata existentei constructiilor si a constructiilor care le vor lua locul. Prin prisma Athenee Palace, beneficiile economice aferente nudei proprietati constau exclusiv in ratele ramase de incasat din pretul stabilit conform Contractului de transfer a dreptului de supraficie. Din punct de vedere al costurilor generate de nuda proprietate, Athenee Palace va suporta cheltuiala cu impozitul pe teren, chiar si dupa perioada in care se va finaliza plata in rate a pretului aferent transferului dreptului de supraficie.
- Veniturile inregistrate de Societate cuprind venituri aferente incasarii in rate a pretului dreptului de supraficie si venituri din interese de participare, sub forma dividendelor.



Descrierea Societatii

Pozitia si performanta financiara istorica

Sumar bilant istoric	31-dec.-17	31-dec.-18	31-dec.-19	31-mai.-20
Leii'000				
ACTIVE				
Imobilizari necorporale	-	0,17	0,13	0,1
Terenuri	2.300	2.300	2.300	2.300
Imobilizari corporale	2.300	2.300	2.300	2.300
Imobilizari financiare	452	452	452	452
ACTIVE IMOBILIZATE	2.752	2.752	2.752	2.752
Creante	14	16	16	1.219
Investitii pe termen scurt	-	-	-	420
Casa si conturi la banci	784	659	527	5
ACTIVE CIRCULANTE	798	675	543	1.644
Cheltuieli in avans	-	-	0,06	5
TOTAL ACTIVE	3.550	3.427	3.295	4.401
CAPITALURI SI DATORII				
Capital subscris varsat	1.898	1.898	1.898	1.898
Rezerve din reevaluare	2.129	2.129	2.094	2.094
Rezerve	428	428	463	463
Rezultatul reportat	(965)	(926)	(1.047)	(1.181)
Rezultatul exercitiului	42	(121)	(135)	1.109
Repartizarea profitului	(2)	-	-	-
CAPITALURI	3.529	3.408	3.274	4.382
DATORII CURENTE	21	19	21	19
DATORII	21	19	21	19
TOTAL CAPITALURI PROPRII SI DATORII	3.550	3.427	3.295	4.401

Sursa: Balanta de verificare la 31 decembrie 2018, 31 decembrie 2019 si 31 mai 2020, Situatiile financiare la 31 decembrie 2017, 31 decembrie 2018 si 31 decembrie 2019

Sumar contul de profit si pierdere	2017	2018	2019	51 2020
Leii'000				
Cifra de afaceri neta	194	191	204	53
Productia vanduta	194	191	204	53
VENITURI DIN EXPLOATARE	194	191	204	53
Cheltuieli cu materiile prime si materialele	-	-	-	-
Alte cheltuieli materiale	(0,02)	-	(0,02)	-
Alte cheltuieli externe (cu energie si apa)	(0,26)	(0,25)	(0,26)	(0,10)
Cheltuieli privind marfurile	-	-	-	-
Reduceri comerciale primite	-	-	-	-
Cheltuieli cu personalul	(123)	(239)	(252)	(79)
Ajustarea valorii activelor circulante	-	-	-	-
Alte cheltuieli de exploatare	(29)	(81)	(94)	(62)
Ajustari privind provizioanele	-	-	-	-
CHELTUIELI DE EXPLOATARE (fara deprecieri)	(153)	(320)	(347)	(140)
Profit operational (inainte de amortizare)	41	(129)	(143)	(88)
Marja operationala (inainte de amortizare) %	21%	-68%	-70%	-166%
Ajustarea valorii imobilizantilor corporale si necorporale	-	(0,02)	(0,04)	(0,02)
EBIT	41	(129)	(143)	(88)
Marja rezultatului din exploatare %	21%	-68%	-70%	-166%
VENITURI FINANCIARE	2	10	10	1.208
CHELTUIELI FINANCIARE	(0,007)	(0,004)	-	-
REZULTATUL FINANCIAR	2	10	10	1.208
REZULTATUL BRUT	44	(119)	(132)	1.120
IMPOZITUL PE PROFIT	(2)	(2)	(2)	(11)
REZULTATUL NET	42	(121)	(135)	1.109
Marja rezultatului net %	21%	-63%	-66%	2098%

Sursa: Balanta de verificare la 31 decembrie 2018, 31 decembrie 2019 si 31 mai 2020, Situatiile financiare la 31 decembrie 2017, 31 decembrie 2018 si 31 decembrie 2019

2. Analiza pietei

Analiza pietei

Contextul economic general

Piata de capital in contextul economic actual

- Pe masura ce epidemia de coronavirus (COVID-19) s-a raspandit dintr-o criza regionala din Hubei din China catre o pandemie globala, actiunile de pe pietele internationale au scazut si volatilitatea pietei a crescut foarte mult si rapid in prima parte a anului 2020.
- In Statele Unite, nivelurile recente de volatilitate le depasesc pe cele observate in octombrie 1987 si decembrie 2008. Pana in prezent nu a existat nicio alta boala infectioasa care sa fi avut mai mult decat un efect marginal asupra volatilitatii pietelor financiare. Incepand cu 24 februarie 2020, stirile legate de evolutiile COVID-19 au dominat alte evenimente internationale si au actionat ca un factor de risc global asupra economiei internationale.
- Evolutiile pietelor de capital din Europa au suferit modificari semnificative in prima parte a anului 2020, atat ca urmare a unor evenimente relativ predictibile (incheierea Fazei 1 a acordului comercial intre SUA si China in ianuarie 2020 si iesirea Marii Britanii din UE in data de 31 ianuarie 2020) cat si a unor socuri total imprezvizibile (izbucnirea pandemiei de COVID-19 in Europa si SUA de la inceputul anului 2020).
- Raspandirea pandemiei COVID-19 in Europa a provocat socuri atat asupra cererii (scaderi ale serviciilor-turism, transporturi, activitati de recreere etc.), cat si asupra ofertei (diminuarea productiei, intreruperea lantului de aprovizionare).
- Efectele s-au multiplicat pe masura ce majoritatea tarilor europene au impus auto-izolarea populatiei pentru a limita raspandirea virusului si au aparut numeroase cereri de somaj tehnic.
- Dificultatea acestei crize de sanatate a fost legata de incertitudinile privind durata si intensitatea manifestarii virusului.
- Pandemia de COVID-19, in combinatie cu celelalte riscuri existente, a condus la scaderi masive pe pietele de actiuni incepand cu mijlocul lunii februarie, cauzate de deteriorarea abrupta a tabloului pentru consumatori, afaceri si mediul economic.
- Previziunile macroeconomice prevad o recesiune globala pentru 2020, Europa fiind afectata in special.
- In timp ce actiunile de politica monetara si fiscala au fost luate sau sunt in desfasurare, incertitudinea cu privire la impactul economic al COVID-19 se asteapta sa se transforme in conditii volatile ulterioare ale pietei financiare.
- Conform Fondului Monetar International (FMI), economia globala a intrat intr-o recesiune la fel de dificila ca cea din 2009, fiind sperata o redresare in 2021, conditionata de stoparea virusului, avand menirea de a preveni problemele de lichiditate, astfel incat sa nu devina o problema de solvabilitate.
- O ingrijorare majora a impactului pe termen lung a acestei opriri bruste a economiei este riscul unui val de falimente si concedieri care sa afecteze redresarea.
- Exista o gama larga de probleme pentru pietele emergente, determinate de inchiderea economiilor, iesirile de capital si, pentru exportatorii de marfuri, un soc al preturilor.
- In acest context, masurile propuse de IMF sunt: dublarea capacitatii de finantare in conditii de urgenta si simplificarea proceselor; revizuirea instrumentelor de imprumut pentru a vedea ce lipseste, astfel incat sa se raspunda corespunzator si schimbări in aplicarea Fondului pentru evenimente catastrofice (Catastrophe Containment and Relief Trust – CCRT), astfel incat sa se acorde o relaxare a datoriilor pentru tarile cele mai sarace.

Analiza pietei

Contextul economic general

Piata de capital in contextul economic actual

- Riscurile de lichiditate, de piata, contagiune, credit si operationale s-au amplificat si s-au pozitionat la niveluri ridicate. Incepand cu mijlocul lunii februarie 2020, pietele de actiuni globale au experimentat corectii majore de preturi, comparabile cu cele din timpul crizei financiare din 2008.
- Principala caracteristica a pietelor financiare internationale observata pe parcursul primului trimestru din 2020 a fost *cresterea volatilitatii* pe pietele financiare internationale datorita pandemiei COVID-19, iar indicii bursieri au inregistrat depreciere semnificative ca urmare a prognozelor de inversare si scadere accentuata a PIB global.
- Indicatorul CISS pentru risc sistemic ("Indicatorul compozit pentru riscurile sistemice") a cunoscut o triplare a volatilitatii in primul trimestru al anului 2020 pe fondul aprecierii bruste a sub-indicatorilor compoziti. Banca Centrala Europeana a luat o serie de masuri de crestere a lichiditatii care au contribuit la detensionarea climatului investitional.
- In cea mai simpla forma, volatilitatea reprezinta gradul in care pretul unei investitii fluctueaza intr-o anumita perioada de timp, fiind adesea asociata cu riscul, astfel ca o volatilitate mai ridicata este caracterizata de o incertitudine mai mare. In primul trimestru din 2020 volatilitatea pietei de capital din Romania a crescut la un nivel foarte apropiat de cel inregistrat in timpul crizei financiare globale din 2007-2009.
- Pentru piata bursiera locala sunt relevante riscul de piata si riscul de lichiditate. Din aceasta perspectiva, anul 2019 s-a caracterizat printr-un nivel mediu al volatilitatii preturilor actiunilor si o valoare medie zilnica redusa a tranzactiilor, comparativ cu valorile observate in ultimii ani, ceea ce este indicativ pentru nivelul acestor riscuri.

- Insa, in primul trimestru al anului 2020 se marcheaza un nivel semnificativ mai ridicat de volatilitate pe piata bursiera locala, comparativ cu anul 2019, acestea fiind determinate de efectele economice cauzate de pandemia COVID-19.
- Pe piata bursiera locala volatilitatea s-a majorat semnificativ, iar in cazul indicelui BET observam o crestere a volatilitatii, astfel ca regimul de volatilitate a indicelui ramane deocamdata ridicat-mediu.
- Riscul de contagiune (impactul modificarilor in pretul activelor dintr-o regiune asupra preturilor din alta regiune) a crescut rapid in lunile februarie si martie si a atins cea mai mare valoare din 2011 pana in prezent, ca urmare a asteptarilor economice legate de efectele pandemiei cauzate de COVID-19.
- Impactul economic estimat la nivelul economiei locale este intensificat de *interconectarea economiei internationale*. Pandemia a afectat calatoriile pe distante lungi, transporturile transfrontaliere, a diminuat densitatea lanturilor de aprovizionare si astfel a stocurilor de inventar care sunt foarte vulnerabile la intreruperea aprovizionarii.
- Reducerea cererii externe va avea ca efect reducerea exporturilor catre principalii parteneri comerciali ai Romaniei (Germania, Italia, Franta, Ungaria, Marea Britanie, Bulgaria, Polonia, Spania, Cehia, Turcia, Olanda), rezultatul urmand a avea un impact semnificativ asupra PIB.
- Totodata, deoarece *structura economiei locale este orientata catre servicii*, care implica interactiuni directe, orice schimbare brusca care impune practici de distanțare sociala aduce o scadere rapida a cererii pentru astfel de servicii.
- Interconectarea economiilor si a pietelor financiare a permis o reactie instantanee si o transmitere uniforma a socurilor inspre toate economiile.

Analiza pietei Contextul economic general

Piata de capital in contextul economic actual

- In luna martie 2020 a crescut riscul de neplata pentru datoria suverana pe termen scurt si nu doar pentru Romania, cat si pentru celelalte economii europene ca urmare a deteriorarii rapide a climatului economic si prognozelor de reducere a activitatii economice.
- Prognozele Fondului Monetar International publicate in aprilie 2020 in raportul World Economic Outlook indica intrarea economiei Romaniei in recesiune in anul 2020, cu o scadere de -5% a PIB-ului, urmata de o revenire a cresterii economice la 3,9% in 2021. Perspectivele pe termen scurt sunt mai putin optimiste si in ceea ce priveste alti indicatori.
- Conform FMI, rata somajului in Romania ar putea ajunge pana la un nivel de 10,1%, iar tendinta de adancire a deficitului de cont curent ar continua, pe fondul dinamicilor mai ridicate ale importurilor fata de exporturi, pana la un nivel estimat de 5,5% din PIB in 2020 si o revenire la 4,7% in 2021.
- Cele mai recente estimari ale Comisiei Europene (prognoza de primavara, mai 2020) arata ca economia Romaniei va intra in recesiune anul acesta, cu o scadere de 6%, urmata de o revenire a cresterii economice in 2021 (+4,2%).
- Consumul privat, principalul motor de crestere in anii anteriori, se va reduce (-6,2%), in timp ce investitiile vor scadea cu 15%, dupa avansul semnificativ inregistrat in anul precedent. In ceea ce priveste volumul exporturilor, CE estimeaza o diminuare cu 12,8%, in timp ce importurile vor scadea cu 14,4%, pe fondul unei cereri interne mai scazute.
- Astfel, in 2020, exportul net va avea o contributie pozitiva la dinamica PIB-ului, ceea ce va conduce la ajustarea deficitului de cont curent pana la 3,3% din PIB. CE estimeaza o scadere a ratei inflatiei la 2,5% in 2020, in special ca urmare a evolutiei preturilor petrolului, in timp ce rata somajului va creste la 6,5% anul acesta.

- Comisia Europeana estimeaza cresterea deficitului bugetar al Romaniei la 9,2% din PIB in 2020, respectiv la 11,4% din PIB in 2021, in timp ce in cazul datoriei guvernamentale, CE se asteapta la o crestere pana la 46,2% din PIB in 2020, respectiv 54,7% din PIB in anul urmator.
- Comisia Nationala de Strategie si Prognoza a estimat ca impactul COVID-19 asupra economiei din Romania se va reflecta intr-o contractie de -1,9% a PIB-ului in 2020, o diminuare cu 6 pp fata de prognoza de iarna (+4,1%), ca urmare a evolutiilor negative estimate pentru o serie de indicatori macroeconomici.
- Conform "Raportului privind stabilitatea pietelor financiare nebancaire" emis de ASF in T1 2020, valoarea cumulata a tranzactiilor pentru piata principala si SMT ("sistem multilateral de tranzactionare") a inregistrat o scadere de 14,55%, de la 14,23 miliarde lei in anul 2018, la 12,15 miliarde lei in anul 2019. Lipsa ofertelor derulate pe piata romaneasca a determinat in mare parte aceasta scadere a tranzactiilor la bursa. Numarul de tranzactii derulate la Bursa de Valori Bucuresti (BVB) a scazut cu 10,52% in anul 2019 comparativ cu anul 2018.
- La finalul anului 2019, existau 299 instrumente disponibile la tranzactionare pe SMT: 284 instrumente tranzactionabile pe piata XRS1 (AeRO) si 15 instrumente tranzactionabile pe piata XRSI. Numarul instrumentelor disponibile la tranzactionare este in scadere.
- Pe ansamblul anului 2019, au fost derulate aproximativ 50 mii tranzactii pe SMT, in valoare totala de circa 267 milioane lei, in crestere cu 13% comparativ cu valoarea inregistrata in anul anterior. In trimestrul IV al anului 2019, instrumentele preferate de catre investitori pe SMT au fost actiunile, a caror valoare reprezinta circa 71% din valoarea totala tranzactionata. Companiile ale caror actiuni au fost cel mai des tranzactionate in anul 2019 au fost BNET (Bittnet Systems SA Bucuresti), SINA (SINATEX SA Bucuresti) si DBK (Deutsche Bank AG).

Analiza pietei

Factorii de influenta asupra pietei specifice a Societatii

Factorii de influenta asupra pietei specifice a Societatii

- Conform informatiilor prezentate in capitolul anterior, Societatea are doua surse de venituri, respectiv ratele ramase de incasat de la Ana Hotels aferente pretului dreptului de supraficie asupra terenului si eventuale dividende distribuite de entitatile la care ATPA detine participatii minoritare, care activeaza in sectorul turistic, cu precadere sectorul hotelier.
- Societatea Astoria Eforie Nord nu mai desfasoara activitate operationala si nu este predictibila o eventuala distributie de dividende. Ana Hotels este o societate care isi desfasoara activitatea preponderent in sectorul hotelier, avand in proprietate si administrand facilitati hoteliere de 4* si 5*, de dimensiuni mari, precum Athenee Palace Hilton Bucuresti, Crown Plaza Bucuresti, Complexul Europa Eforie Nord si Complexul din Poiana Brasov care include trei hoteluri de dimensiuni mari. Prin urmare, sunt prezentate cateva tendinte ale pietei hoteliere in contextul actual, tendinte considerate relevante pentru performanta financiara a societatii care activeaza pe acest segment.

Piata HoReCa din Romania

- Anul 2019 a fost unul dintre cei mai buni ani pentru HoReCa, care a inregistrat o crestere de aproape 20% fata de anul 2018, conform cifrelor oferite de principalii jucatorii pe piata.
- Dezvoltarea rapida din ultimii ani a fost reversata in primele doua trimestre ale anului 2020, datorita blocajului economic provocat de pandemia de COVID-19.
- In Romania, aceasta industrie este considerata cea mai afectata, datorita masurilor de izolare adoptate, astfel conform estimarilor, 30-50% dintre businessuri risca sa dispara in viitorul apropiat.
- In aceasta perioada, aprox. 90% dintre cei 140.000 de salariati aferenti acestei industrii au fost trimisi in somaj tehnic.

- Unele hoteluri au devenit centre de cazare pentru personalul medical sau persoanele aflate in carantina si in ciuda unor reprofilari adoptate de unele restaurante, incasarile au fost la doar 10% fata de cifrele obisnuite a ultimilor ani.
- *Piata hoteliera din Bucuresti*, destinatie preponderant de business, este dominata de hoteluri de 4 stele si 5 stele, care reprezinta peste 70% din capacitatea totala, in timp ce hotelurile de 1 stea si 2 stele au o pondere de doar 10%.
- In 2019, in capitala erau aproximativ 11.000 de camere de hotel. Potrivit Colliers International dezvoltatorii de spatii hoteliere anuntau in 2019 deschiderea a circa 1.200 de camere de hotel in urmatoorii 2 ani in Bucuresti. Din cauza contextului economic, deschiderea acestora este probabil a fi amanata.
- Media gradului de ocupare in Bucuresti ar putea ajunge la 40-45% la finalul acestui an avand in vedere ca in lunile martie si aprilie, gradul de ocupare a fost de 15%.
- *Litoralul* cumuleaza aproximativ o treime din capacitatea totala de cazare in hoteluri din Romania. Principalele destinatii de pe litoralul romanesc, in ordinea preferintelor sunt: Mamaia, urmata de Eforie, Venus, Jupiter si Neptun, alese in special de familii cu copii.
- De regula lunile iulie si august sunt cele mai solicitate pe litoralul romanesc, cererea fiind ridicata atat pentru sejururi, cat si pentru weekend-uri. In aceasta perioada gradele de ocupare depaseau 95%.
- Din cauza situatii economice actuale, sezonul estival din acest an a inceput la 1 iunie. Hotelurile vor avea un grad de ocupare mai redus fata de anii trecuti.
- In prima saptamana din iunie s-au deschis peste 100 de hoteluri care cumuleaza circa 35.000 de locuri de cazare din care organizatia patronala estimeaza un grad de ocupare de 25-30%

Analiza pietei Piata hoteliera din Romania

Piata HoReCa din Romania (continuare)

- In industria hoteliera, estimarile Organizatiei Patronale a Hotelurilor si Restaurantelor din Romania estimeaza pierderi de 60-65% in anul 2020, fata de anul precedent. Cifra de afaceri realizata in 2019 a fost de 1,4 miliarde EUR, iar anul acesta reducerea veniturilor este estimata a depasi 900 milioane EUR.
 - *Industria restaurantelor* va pierde in jur de 5.000 de locatii la nivel national, circa 10% din total, intrucat aceste locatii nu se vor mai putea redeschide in perioada urmatoare, conform declaratiilor presedintelui Organizatiei Patronale a Hotelurilor si Restaurantelor din Romania.
 - Pastrand regulile de distantere, se poate folosi mai putin de jumatate din capacitatea unei terase, adica mai putin de 20% din capacitatea unui restaurant.
 - Industria HoReCa, in forma ei clasica, a avut mult de suferit datorita acestei perioade de blocaj, atat direct, prin inchiderea temporara a majoritatii unitatilor HoReCa, cat si indirect, prin modificarea implicata a *comportamentului consumatorilor*. Dupa redeschiderea unitatilor de cazare, s-au observat schimbări notabile, nevoia de siguranta fiind considerata primordiala.
 - Pe segmentul de cazare, confortul privind siguranta sanitara a generat o modificare a cererii inspre unitati individuale cu locuri limitate de cazare si self-catering. Unitatile de dimensiuni mari au inregistrat grade ridicate de neocupare, comparativ cu alternativele considerate mai intime, mai sigure si cu costuri aparent mai reduse.
 - Restaurantele au fost nevoite sa se reprofileze, in limita posibilitatilor, pe sectorul de delivery pentru a ramane competitive. O buna parte dintre aceste unitati nu vor putea acoperi pierderile acestui an, chiar si dupa momentul in care va fi permisa redeschiderea restaurantelor si in zona interioara.
- Redresarea in industria HoReCa este asteptata a fi una lenta, de lunga durata. Datele preliminare disponibile din diverse surse in acest moment indica scaderi masive pe toate segmentele.
 - Turismul de business este preconizat a reveni cel mai lent la un nivel sustenabil, datorita restrictiilor impuse de corporatii, a restrictiilor de calatorie si a gradului ridicat de digitalizare a comunicarii pe acest segment.
 - Turismul pe litoral si in zonele montane este influentat, pe de-o parte, de restrictiile de calatorie impuse la nivel european sau global turistilor romani, care ar trebui sa limiteze calatoriile externe si sa influenteze pozitiv cererea pe piata interna, cat si de modificarile survenite in comportamentul consumatorilor, care raman precauti in selectarea unor unitati turistice de dimensiuni mari si de asemenea sunt rezervati privind bugetele personale alocate turismului.
 - Previunile si estimarile care pot fi realizate la Data Evaluarii privind evolutia pe piata HoReCa au un grad ridicat de incertitudine, de vreme ce evolutia va fi dictata in primul rand de nivelul de securitate sanitara.
 - In aceasta perioada, masurile si restrictiile impuse pentru diverse sectoare economice si pentru populatie sunt susceptibile unor modificari neprevazute, in functie de evolutia pe plan national a numarului de cazuri de infectare cu virusul COVID-19.
 - Dificultatea acestei crize de sanatate este legata de incertitudinile privind durata si intensitatea manifestarii virusului, iar transpunerea in economie a acestei situatii are un impact major, fara precedent in perioada postbelica, iar industria HoReCa va fi una dintre cele mai afectate.

3. Abordările în Evaluare și Metodologia

Abordările în Evaluare și Metodologia

Aspecte particulare în evaluarea acțiunilor ATPA

- Pandemia care a afectat gradual diverse părți ale lumii în primele luni ale anului 2020 a generat acțiuni cu caracter de unicitate la nivelul autoritatilor, mediului privat, societății în general, dar și la nivelul fiecărui individ. În România, ca și în întreaga lume, operatorii economici activează într-o situație fără precedent.
 - Diferența majoră între criza economică din 2008-2009 și cea actuală constă în faptul că în anii 2008-2009 criza a fost de factură pur economică, existând măsuri precise care au fost adoptate în acea perioadă pentru a contracara efectele acesteia.
 - În situația actuală, însă, sorginta crizei economice este de natură sanitară, nefiind cunoscute evoluțiile viitoare în diverse zone ale lumii, și, probabil cel mai important, nefiind cunoscută perioada de timp care va fi marcată de existența pandemiei.
 - În această perioadă, evaluarea este supusă unui grad ridicat de incertitudine privind evoluția factorilor externi și interni care influențează orice întreprindere, cu o durată care nu este cunoscută.
 - În cazul ATPA, cea mai semnificativă influență asupra generării de venituri în perioada viitoare este data de *pachetul minoritar de acțiuni de 10% detinut în societatea închisă Ana Hotels SA*. În vederea evaluării acestui activ financiar, s-a pornit de la beneficiile economice pe care le poate genera pentru societatea ATPA.
- a) Opțiunea de *vanzare a pachetului minoritar de acțiuni* este limitată la acționariatul actual al Ana Hotels SA, care nu are un interes vadit în acest sens, având în vedere următoarele considerente:
- Ana Hotels SA este o societate închisă, controlată în proporție de 90% de un singur acționar. Prerogativa dreptului de control asupra resurselor entității include și dreptul, dar nu obligatia de a distribui dividende detinatorului minoritar ATPA, prin urmare, orice distribuție de dividende este condiționată de politica de investiții, politica de finanțare și obiectivele strategice ale acționarului care detine dreptul de control.

- În prima parte a anului 2020 a existat o repartizare de dividende care reprezintă aproximativ 13% din profitul cumulat raportat pe ultimii trei ani financiari încheiați. Această repartizare de dividende este aferentă unei perioade în care activitatea operațională a Ana Hotels SA a urmat un trend ascendent, aliniat întregii industrii HoReCa.
 - În primele 5 luni ale anului 2020, societatea Ana Hotels a înregistrat pierderi operaționale semnificative, fiind foarte probabilă, conform estimărilor previzionate de managementul societății, operarea în pierdere până în anul 2021 inclusiv.
 - Având în vedere aceste aspecte, *nu poate fi identificată o piață activă de tranzacționare pentru acest activ financiar*, de vreme ce un participant pe piață nu ar opta pentru achiziția unui pachet minoritar într-o societate închisă, al cărui istoric de distribuție dividende este limitat și ale cărei perspective de generare de beneficii economice rămân reduse, în special în contextul incertitudinii economice actuale.
- b) Opțiunea de *menținere a activului financiar în proprietate*, cu analizarea perspectivelor de obținere de beneficii economice sub forma dividendelor din deținere, având în vedere următoarele considerente:
- În contextul economic nefavorabil actual, din perspectiva Ana Hotels SA, deținerea unor active hoteliere de dimensiuni mari și standarde calitative ridicate presupune operarea în pierdere pentru o perioadă considerabilă, dificil de estimat la momentul actual. Dimensiunea activelor reprezintă un dezavantaj în contextul unui grad de ocupare redus, pentru că indiferent de ocupare, costurile de exploatare sunt semnificative, comparativ cu unități mai mici care au opțiunea unor abordări mai flexibile în gestionarea situației actuale.
 - Acordarea de dividende de către societate este condiționată de acordul finanțatorului BRD pe perioada de utilizare a creditului, iar ulterior acestei perioade, societatea ar putea acorda dividende cu respectarea obligațiilor financiare față de creditor, dacă indicatorul Rata de Acoperire a Serviciului Datoriei este de minim 1,2 (conform extrasului din contractul de credit furnizat). Având în vedere gradul ridicat de incertitudine și pierderile operaționale curente, acest aspect reprezintă un risc suplimentar în obținerea de beneficii economice viitoare din repartizarea de dividende pe care Ana Hotels SA ar urma să o realizeze pe termen scurt și mediu.
- Evaluarea ATPA în acest context presupune analiza conceptelor de bază ale evaluării și a metodologiilor clasice, pentru a surprinde esența acestora în condițiile actuale ale pieței (descrise în detaliu în capitolul precedent).

Abordările în Evaluare și Metodologia

Aspecte particulare în evaluarea acțiunilor ATPA (continuare)

- *Societatea ATPA este evaluată în ipoteza continuității activității*, pentru care analizăm în continuare aplicabilitatea celor trei abordări în evaluare:
 - Abordarea prin active se utilizează numai în anumite cazuri, de exemplu în cazul întreprinderilor de investiții sau de tip holding. În situația actuală, ATPA poate fi asimilată unei asemenea entități. Abordarea este indicată și în situațiile care nu permit desprinderea unui trend privind activitatea operațională, ceea ce corespunde cu situația ATPA, care nu desfasoară o activitate operațională propriu-zisă. Abordarea prin active presupune ajustarea tuturor elementelor bilanțului contabil, respectiv analiza și evaluarea activelor și analiza datorțiilor pentru a le aduce la valoarea de piață. Prin însumarea acestora rezultă activul net ajustat. Valoarea activelor și datorțiilor individuale rezultă din aplicarea uneia sau mai multor abordări principale în evaluare. În cazul ATPA, principalele active supuse evaluării în cadrul metodei Activului Net Ajustat includ nuda proprietate asupra terenului și imobilizările financiare reprezentate de interesele minoritare de participare în societăți închise.
 - Abordarea prin piață este limitată pentru evaluarea ATPA, în primul rând pentru că ATPA este o societate fără o activitate operațională specifică, cu o structură atipică; prin urmare, neexistând comparabilitate, este exclusă utilizarea unor tranzacții cu companii comparabile.
 - Abordarea prin piață, comparată cu acțiuni proprii, ar putea fi aplicată în condițiile unei piețe active a acțiunii ATPA pe AeRO. Istoricul de tranzacționare în primele 5 luni ale anului 2020 reflectă tranzacții sporadice, cu un volum nesemnificativ de acțiuni (reprezentând în total 0,053% din numărul total de acțiuni), cu preturi cuprinse între 1,11 - 1,43 Lei/acțiune.

- Abordarea prin venit în evaluarea ATPA este considerată a avea o relevanță redusă, fiindcă perspectivele de generare de beneficii economice viitoare sunt date de deținerea unor active, și nu de o activitate operațională propriu-zisă, iar beneficiile economice atribuibile acestor active sunt incluse în mod distinct în evaluarea activelor individuale, fiind considerate neomogene, cu grade diferite de risc asociate fluxurilor de numerar.
- În consecință, abordarea în evaluarea capitalurilor proprii ale ATPA considerată adecvată, relevantă, și având la baza datele și informațiile cu nivelul de mai ridicat de credibilitate este **abordarea prin active, metoda Activului Net Ajustat**.
- În urma aplicării abordării prin active, rezultă o valoare pe baza de control. În conformitate cu SEV 2018, GEV 600, para. 64, în cazul evaluării acțiunilor emise de o întreprindere realizată pentru retragerea de la tranzacționare a acesteia, nu au fost aplicate disconturi pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate.
- Pentru evaluarea activelor deținute de ATPA (în vederea estimării Activului Net Ajustat) s-a realizat o analiză metodologică distinctă, prezentată în continuare.

Aspecte particulare în evaluarea activelor ATPA

Evaluarea nudei proprietăți asupra terenului deținut:

- Beneficiile economice aferente nudei proprietăți constau în ratele ramase de încasat din pretul stabilit conform Contractului de transfer a dreptului de suprafețe, nete de impozitul pe teren care a rămas în sarcina ATPA după cedarea dreptului de suprafețe asupra terenului.
- Prin urmare, nu poate fi identificat interesul oricarei terțe parti în achiziționarea nudei proprietăți asupra terenului, de vreme ce după finalizarea plății în rate a pretului agreat pentru dreptul de suprafețe, deținătorul nudei proprietăți va suporta cheltuiala cu impozitul pe teren fara a mai avea posibilitatea de a genera orice tip de venituri din nuda proprietate asupra terenului.
- Având în vedere aceste aspecte, valoarea nudei proprietăți poate fi cuantificată doar prin abordarea prin venit, având la baza *actualizarea fluxului de numerar generat de încasarea ratelor aferente pretului agreat, nete de impozitul pe teren suportat de ATPA*.

Abordările în Evaluare și Metodologia

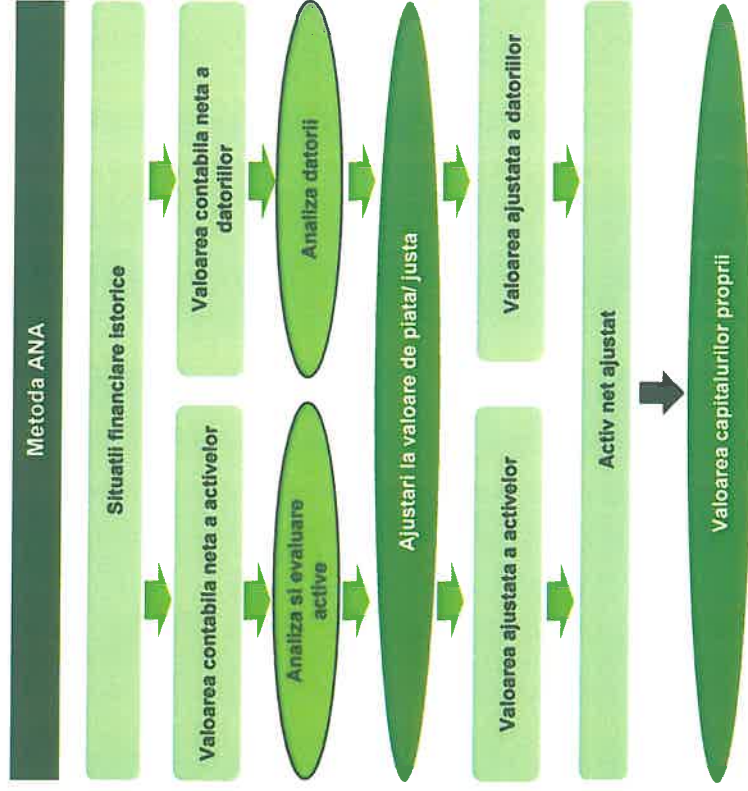
Aspecte particulare în evaluarea activelor ATPA (continuare)

- **Evaluarea participăției de 10% în Ana Hotels SA**
- În vederea estimării valorii de piață a activului financiar au fost analizate opțiunile de evaluare a unei participății din care poate să rezulte o *valoare pe baza minoritări*:
- a) **Evaluarea pe baza de control, a 100% din capitalurile proprii ale societății Ana Hotels SA și aplicarea ulterioară a unui discont pentru lipsa controlului**
 - Aplicarea abordării prin active în evaluarea a 100% din capitalurile proprii ale Ana Hotels SA nu este considerată aplicabilă în contextul actual, de vreme ce baza de active a societății este reprezentată de proprietăți generatoare de afaceri, care ar fi evaluate individual având la bază fluxurile de numerar generate în viitor, și a căror valoare contabilă netă nu mai poate reprezenta o indicație a valorii de piață în contextul actual.
 - Aplicarea abordării prin piață, prin compararea cu tranzacții ale unor pachete majoritare de acțiuni ale unor companii comparabile nu este aplicabilă, pe de-o parte datorită faptului că nu există informații de piață privind asemenea tranzacții recente cu pachete majoritare, și pe de altă parte, pentru că abordarea prin piață presupune estimarea unui set de indicatori financiari normalizați, obținabili în mod constant, în situația unei activități operaționale cu un grad ridicat de predictibilitate. Contextul actual nu permite estimarea acestor indicatori financiari normalizați, pentru că situația istorică nu mai reprezintă o indicație pentru perioada viitoare în situația actuală a pieței specifice.
 - Aplicarea abordării prin venit are gradul cel mai ridicat de flexibilitate, în special în condițiile actuale de piață, pentru că poate încorpora variațiile previzionate ale fluxurilor de numerar. Astfel, metoda DCF este cea mai indicată pentru estimarea a 100% din capitalurile proprii ale Ana Hotels SA.
 - Având în vedere lipsa prerogativelor dreptului de control aferente participăției de 10%, un discont pentru lipsa acestuia trebuie aplicat asupra valorii a 100% din capitalurile proprii, rezultată prin aplicarea metodei DCF. De vreme ce în situația economică actuală nu există nicio referință pentru estimarea acestui discont, nivelul de subiectivism este foarte ridicat, iar istoricul dividendelor acordate reflectă perspectiva de acționar captiv a ATPA în această societate închisă, prin urmare, evaluarea pe baza de control nu a fost considerată relevantă.

b) Aplicarea abordării prin piață sau prin venit, pe baza minoritări

- Abordarea prin piață utilizând metoda Companiilor Comparabile generează o valoare pe baza minoritări, având la bază aplicarea unor multiplicatori extrasi din tranzacții bursiere. Limitarea metodologiei se regăsește, însă, atât în stabilirea unor indicatori financiari normalizați (într-o perioadă în care nu poate fi presupusă o activitate operațională relativ liniară), cât și în informațiile extrase de pe bursele de valori, care reflectă anomalii și variații majore, pentru că multiplicatorii sunt calculați având la bază capitalizarea bursieră actuală, dar indicatorii financiari ai societăților la nivel anual sunt preluați din rezultatele perioadei precedente, care nu mai reprezintă o referință. Prin urmare, metoda Companiilor Comparabile nu este considerată fiabilă, datorită limitărilor prezentate.
- Abordarea prin piață, comparată cu acțiuni proprii tranzacționate, ar putea fi relevantă în situația în care Ana Hotels SA ar fi listată pe o piață activă sau ar exista tranzacții curente suficiente cu acțiuni ale societății. Cea mai recentă tranzacție cu acțiuni ale societății a fost încheiată în anul 2015, prin care aceasta și-a rascumparat și anulat acțiunile pe care le deținea Nord SA în capitalul social al Ana Hotels SA. Pretul pentru respectiva tranzacție a fost stabilit fără existența unui raport de evaluare. Din informațiile furnizate de către client, a fost vorba de un pret negociat, cu un acționar care deținea 5,3 % din acțiunile Ana Hotels SA. Nu am avut în vedere această tranzacție ca fiind una comparabilă cu scopul prezentei evaluări, având în vedere că nu este considerată o tranzacție în condițiile pieței (anterior datei tranzacției, Ana Hotels SA a avut o serie de litigii pe rolul instanțelor cu respectivul acționar minoritar). Ana Hotels SA includea și Hotel Astoria amplasat în Eforie Nord, având deci o bază diferită de active față de data curentă, iar perspectivele operaționale ale Ana Hotels SA erau semnificativ diferite în 2015, comparativ cu gradul ridicat de incertitudine existent la nivelul anului 2020.
- Abordarea prin venit, pe baza minoritări, respectiv actualizarea fluxurilor de numerar previzionate generate de dividendele potențiale obținabile de către ATPA din deținerea participăției de 10% în condițiile actuale de piață este considerată cea mai relevantă metodologie pentru evaluarea activului financiar. Metodologia permite estimarea unui flux de dividende estimat pentru o perioadă de previziune explicită, respectiv în perpetuitate. Modelarea financiară are la bază planul de afaceri al societății Ana Hotels SA, realizat în conformitate cu situația curentă și perspectivele de redresare, precum și nivelul de profit alocabil pentru o potențială distribuție de dividende către acționari, în contextul politicilor operaționale, de investiții și de finanțare ale societății.
- În plus Ana Hotels SA deține 45,62% din capitalul social al ATPA, ceea ce determină o referință circulară, prin considerarea acestui pachet de acțiuni ca fiind un activ în afara exploatarii, reprezentând astfel un argument în plus în alegerea abordării pentru evaluarea participăției.

Abordările în Evaluare și Metodologia

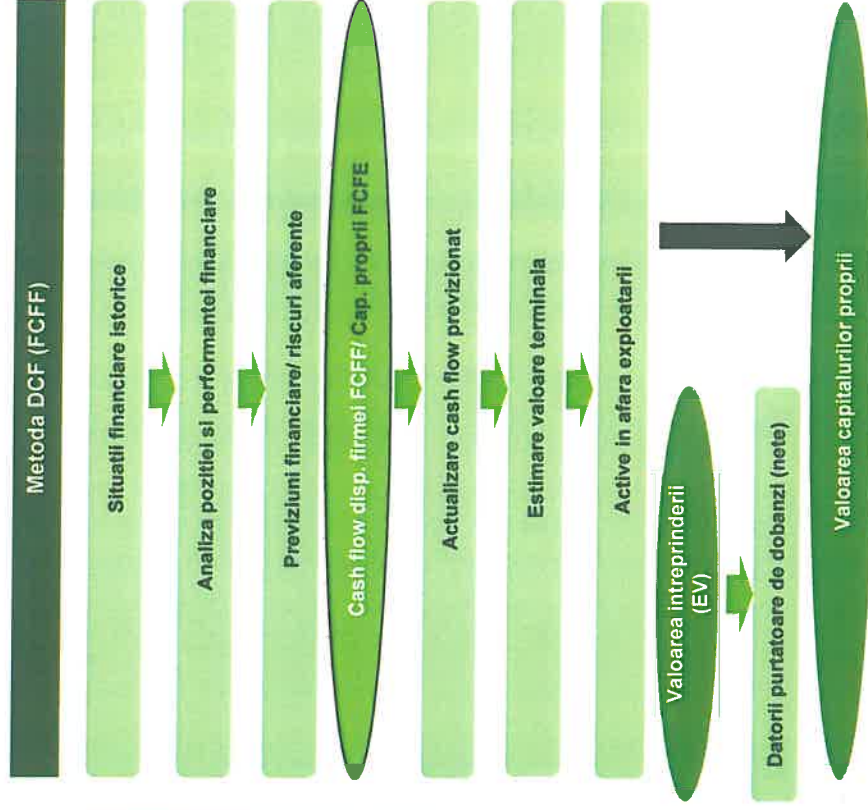


Sursa: SEV, Analiza Veridio

Metoda Activului Net Ajustat

- Metoda Activului Net Ajustat are la baza abordarea prin active. Aceasta mai este denumită și "abordarea prin activul net".
- Abordarea prin active este fundamentată pe principiul substitutiei, respectiv, un activ nu valorează mai mult decât costul de înlocuire al tuturor partilor sale componente.
- Conform SEV 200, abordarea prin active se utilizează numai în anumite cazuri, de exemplu în cazul întreprinderilor de investiții sau de tip holding.
- Abordarea este aplicabilă și în cazul companiilor de tip start-up, în situațiile care nu permit desprinderea unui trend privind activitatea operațională, în cazul companiilor în stadii incipiente de dezvoltare sau cu modificări în structura și tipul activității desfășurate.
- Aceasta abordare este adecvată și în cazul unor întreprinderi în reorganizare sau a unor întreprinderi care trec printr-o perioadă de reducere semnificativă a activității, în special în situațiile în care atât abordarea prin venit, cât și abordarea prin piață au o relevanță redusă.
- Abordarea prin active presupune ajustarea tuturor elementelor bilanțului contabil, respectiv analiza și evaluarea activelor și analiza datoriilor pentru a le aduce la valoarea de piață/ valoarea justă. Prin însumarea acestora rezultă activul net ajustat. Valoarea activelor și datoriilor individuale rezultă din aplicarea uneia sau mai multor abordări principale în evaluare înainte de a fi însumate.
- Valoarea activelor și datoriilor este ajustată pentru a reflecta valoarea acestor elemente în ipoteza continuității activității. Cele mai uzuale ajustări includ proprietățile imobiliare, ajustate la valoarea de piață, echipamentele pentru a reflecta costul de înlocuire net, valoarea de piață sau valoarea de utilizare, stocurile pentru a reflecta valoarea de piață mai puțin costurile de vânzare, creanțele analizate în funcție de termenele de încasare și datoriile, ajustate la valoarea de piață.
- Valoarea capitalurilor proprii se estimează prin deducerea tuturor datoriilor entității din totalul activelor, după ajustarea elementelor bilanțiere și extrabilanțiere.

Abordările în Evaluare și Metodologia



Metoda DCF

- Valoarea rezultată în urma aplicării metodei DCF este orientată spre viitor, având la baza potențialul societății de a genera beneficii economice viitoare.
- Beneficiile economice viitoare trebuie estimate luând în considerare activele deținute de întreprinderea subiect și investițiile necesare, performanțele anterioare ale întreprinderii, evoluția așteptată a acestora, precum și factorii economici cu impact asupra activității întreprinderii și asupra domeniului său de activitate.
- Fluxurile de numerar previzionate (la dispoziția firmei/ acționarilor) pe parcursul unei perioade de previziune explicite sunt actualizate. Durata perioadei de previziune trebuie să asigure atingerea unui nivel stabil al castigurilor. La valoarea prezentă a fluxurilor de numerar se adaugă valoarea terminală actualizată.
- Valoarea capitalurilor proprii poate fi determinată fie direct, prin actualizarea fluxurilor nete de numerar la dispoziția acționarilor cu costul capitalului propriu, fie indirect, prin scăderea valorii datoriilor nete purtătoare de dobândă din valoarea întreprinderii. Datoriile nete purtătoare de dobândă sunt reprezentate de datoriile purtătoare de dobândă și asimilate (împrumuturi, credite, leasing, datorii către acționari/ asociați sau asimilate) ajustate cu numerarul sau echivalentul de numerar la data evaluării. În cazul unei dețineri minoritare, fluxul de numerar atribuibil acționarilor este dat de dividendele acordate.
- Rata utilizată pentru actualizarea fluxurilor de numerar viitoare trebuie să reflecte nu doar valoarea banilor în timp, ci și riscul asociat fluxurilor de numerar. Rata de actualizare trebuie estimată în aceeași monedă în care sunt exprimate fluxurile nete de numerar viitoare sau beneficiile economice supuse actualizării.
- Rata de actualizare cel mai des utilizată este Costul Mediu Ponderat al Capitalului (WACC), care reflectă o structură de finanțare optimă aplicată fluxurilor de numerar la dispoziția firmei. În cazul în care este actualizat un flux de numerar atribuibil capitalurilor proprii (acționarilor), rata de actualizare adecvată este data de costul capitalului propriu.

4. Estimarea valorii de piata a actiunilor ATPA

Estimarea valorii de piata a actiunilor ATPA

Aplicarea abordarii prin active

Aplicarea metodei Activului Net Ajustat			
Lei'000	VNC	Ajustari	ANA
ACTIVE			
Imobilizari necorporale	0,12	-	0,12
Terenuri	2.300	(133)	2.167
Imobilizari corporale	2.300	(133)	2.167
Actiuni detinute la filiale	452	3.004	3.455
Imobilizari financiare	452	3.004	3.455
ACTIVE IMOBILIZATE	2.752	2.871	5.623
Creante	1.219	-	1.219
Alte investitii financiare pe termen scurt	420	-	420
Investitii pe termen scurt	420	-	420
Casa si conturi la banci	4,8	-	4,8
ACTIVE CIRCULANTE	1.644	-	1.644
Cheltuieli in avans	5,4	-	5,4
TOTAL ACTIVE	4.401	2.871	7.272
CAPITALURI SI DATORII			
Capital subscris varsat	1.898		1.898
Rezerve din reevaluare	2.094	2.871	4.965
Rezerve	463		463
Rezultatul reportat	(1.181)		(1.181)
Rezultatul exercitiului	1.109		1.109
CAPITALURI	4.382	2.871	7.253
DATORII CURENTE	19	-	19
DATORII	19	-	19
TOTAL CAPITALURI PROPRII SI DATORII	4.401	2.871	7.272

Sursa: Analiza Veridio, Balanta de verificare ATPA la 31 mai 2020, informatii financiare si de piata privind ATPA, Ana Hotels si Ana Teleferic

- Evaluarea nudei proprietati detinute de ATPA asupra terenului descris anterior s-a realizat aplicand metoda fluxurilor de numerar actualizate, avand la baza fluxurile de numerar viitoare generate de contractul de vanzare a dreptului de supraficie, ajustate cu impozitul pe teren aferent. In baza evaluarii, a rezultat o ajustare negativa a VNC a terenului in cuantum de 133 mii Lei.

Evaluarea participatiilor societatii a condus la o ajustare pozitiva asupra VNC in cuantum de 3.016 mii Lei, si s-a realizat astfel:

- Astoria Eforie Nord - valoarea contabila a capitalurilor proprii a fost asimilata valorii de piata, participatia minoritara fiind estimata avand la baza aceasta valoare si procentul de detinere aferent.
- Ana Hotels - participatia minoritara a fost evaluata prin metoda fluxurilor de numerar actualizate, particularizate sub forma dividendelor acordate, avand la baza prezumiile financiare ale societatii Ana Hotels si ipotezele privind distributia de dividende catre actionarii acesteia. Repartizarea dividendelor (care a avut loc intr-o perioada favorabila) arata o distributie neuniforma, fiind presupusa, in scopul evaluarii, pentru perioada viitoare o distributie unitara de 15% din profitul Ana Hotels catre actionari. Aceasta ipoteza a avut in vedere istoricul dividendelor (aproximativ 13% din profitul cumulat al ultimilor trei ani financiari incheiati), contextul economic actual, restrictiile impuse de finantatorii Ana Hotels privind distributia de dividende si perspectivele de redresare ale sectorului hotelier, incluse in planul de afaceri al societatii.

Valoarea neta contabila a investitiilor financiare pe termen scurt a fost asimilata valorii de piata.

Nu au fost considerate necesare ajustari asupra elementelor de datorii.

In urma aplicarii metodei Activului Net Ajustat, valoarea de piata a capitalurilor proprii ale ATPA a fost estimata la **7.253.424 Lei**. Valoarea de piata a unei actiuni este estimata astfel la **1,15 Lei/actiune** la Data Evaluarii.

Concluziile Evaluarii la 31 mai 2020		
Valoarea de piata a capitalurilor proprii ATPA	Lei	7.253.424
Numar actiuni	Numar actiuni	6.325.826
Valoare/actiune	Lei/actiune	1,15

Sursa: Informatii furnizate de Client, informatii de piata, Analiza Veridio

Estimarea valorii de piata a actiunilor ATPA Aplicarea metodei DCF – evaluarea nudei proprietati asupra terenului

Aplicarea metodei DCF – evaluarea nudei proprietati asupra terenului

- Beneficiile economice aferente nudei proprietati constau exclusiv in ratele ramase de incasat din pretul stabilit conform Contractului de transfer a dreptului de superficie, nete de impozitul pe teren care a ramas in sarcina ATPA dupa transferul dreptului de superficie asupra terenului.
- Contractul prevede plata de catre superficial a pretului de 2.000.000 USD in 34 rate anuale egale, fiecare rata reprezentand echivalentul in lei a sumei de 57.142 USD, plus ultima rata anuala care va reprezenta echivalentul in lei a sumei de 57.172 USD. Pretul include TVA si se factureaza trimestrial la cursul BNR din data facturarii. Prima rata a fost platita la data de 31 martie 1997, iar ultima rata este platibila la 31 martie 2032. Platile au fost realizate la termen pana la data curenta, inclusiv prima trasa trimestriala a anului 2020.
- Din punct de vedere al costurilor generate de nuda proprietate, Athenee Palace va suporta cheltuiala cu impozitul pe teren, chiar si dupa perioada in care se va finaliza plata in rate a pretului aferent transferului dreptului de superficie. Cheltuiala a fost preluata din informatiile financiare ale societatii si a fost presupusa a fi mentinuta la nivel constant.
- Abordarea prin venit, avand la baza *actualizarea fluxului de numerar* generat de incasarea ratelor aferente pretului agregat, nete de impozitul pe teren suportat de ATPA este prezentata in continuare.
- Rata de actualizare considerata adecvata a fost estimata la 3,52%, avand la baza costul creditelor acordate societatiilor nefinanciare, cu scadenta initiala peste 5 ani, in USD, in baza datelor publicate de BNR la 31 mai 2020. Se presupune ca fluxurile de numerar se acumuleaza pe parcursul fiecarui an, astfel incat a fost utilizata conventia "mijlocul anului".
- Valoarea de piata a terenului (nuda proprietate) estimata la 2.167.362 Lei a fost utilizata pentru ajustarea valorii contabile nete a terenului in cadrul abordarii prin active, aplicata pentru evaluarea capitalurilor proprii ale ATPA.

Evaluarea terenului Athenee Palace la 31 mai 2020 - nuda proprietate													
Descriere	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Rata anuala USD incl TVA	42.857	57.142	57.142	57.142	57.142	57.142	57.142	57.142	57.142	57.142	57.142	57.142	57.172
Rata anuala USD excl TVA	36.014	48.018	48.018	48.018	48.018	48.018	48.018	48.018	48.018	48.018	48.018	48.018	48.044
Impozit teren USD	1,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Rata anuala USD neta de impozit pe teren	36.013	48.017	48.017	48.017	48.017	48.017	48.017	48.017	48.017	48.017	48.017	48.017	48.042
Rata actualizare	3,52%												
Perioada de la Data Evaluarii	0,08	1,08	2,08	3,08	4,08	5,08	6,08	7,08	8,08	9,08	10,08	11,08	12,08
Factor actualizare	0,9971	0,9632	0,9305	0,8988	0,8683	0,8387	0,8102	0,7827	0,7561	0,7303	0,7055	0,6815	0,6583
Fluxul de numerar actualizate	35.909	46.251	44.678	43.159	41.691	40.274	38.904	37.581	36.303	35.069	33.877	32.725	31.629
Valoare teren - nuda proprietate USD	498.049												
Valoare teren - nuda proprietate Lei	2.167.362												

Sursa: Analiza Veridio, Contractul de transfer a dreptului de superficie, BNR

© 2020 Veridio SRL, societate cu raspundere limitata inregistrata in Romania, J40/82/07.01.2015, RO 33945221. Prezentul document nu este destinat circulatiei sau publicarii generale, iar citirea, reproducerea si distributia integrala sau partiala catre terte persoane fara obtinerea in prealabil a acordului nostru in scris este interzisa, cu exceptia prevederilor din Contractul de Servicii.

Estimarea valorii de piata a actiunilor ATPA

Aplicarea metodei DCF – evaluarea participatiei de 10% detinuta in Ana Hotels

Aplicarea metodei DCF – evaluarea participatiei de 10% detinuta in Ana Hotels

- Analiza DCF a fost realizata in baza ipotezei de continuare a activitatii („going concern”), presupunand ca Ana Hotels isi va continua activitatea pentru o perioada nedeterminata de timp si va distribui dividende catre actionari.
- Evaluarea prin metoda DCF a avut la baza informatii financiare si operationale istorice si previzionate furnizate de catre managementul Ana Hotels, pe baza perspectivelor privind rezultatele predictibile ale operatiunilor desfasurate, si documentate sub forma unui plan de afaceri, precum si informatii specifice pietei si sectorului.
- In baza planului de afaceri, a informatiilor istorice privind distributia de dividende si a informatiilor furnizate de management, a fost estimat un procent unitar de distribuire dividende, reprezentand 15% din profitul net al perioadei precedente, in situatia in care in perioada precedenta a fost previzionat un rezultat net pozitiv.
- Aceasta estimare a avut in vedere faptul ca societatea de tip inchis a distribuit dividende aferente ultimilor trei ani financiari incheiati in cuantum de aproximativ 13% raportat la profitul net cumulat realizat in aceste perioade, distributia aceasta fiind precedata de o perioada de favorabila din punct de vedere operational. Perspectivile de redresare pe termen mediu si lung raman rezervate, avand in vedere contextul economic actual.
- Durata perioadei de previziune explicita este de 6 ani (perioada cuprinsa intre anii 2020 – 2025), care permite Ana Hotels sa atinga un stadiu stabil al performantei financiare (in special ca urmare a impactului pandemiei COVID-19, care presupune inregistrarea unor pierderi operationale cel putin in anii 2020 si 2021).
- Planul de afaceri al Ana Hotels include si veniturile financiare obtinute din distributia de dividende Ana Teleferic SA, societate controlata de Ana Hotels, prin detinerea de 74,16% din capitalul social.

- Pentru estimarea acestor venituri ne-au fost puse la dispozitie informatii financiare previzionate de catre managementul societatii Ana Teleferic SA. Distributia de dividende in cadrul acestei societati a reprezentat si in perioada istorica un procent ridicat din profitul net raportat, prin urmare, in vederea fundamentarii previziunii, managementul a presupus o distributie potentiala a 85% din profitul net previzionat al Ana Teleferic catre actionari, respectiv catre Ana Hotels proportional cu procentul de detinere 74,16%. Estimarea veniturilor obtinute din dividende distribuite de Ana Teleferic este prezentata in Anexa 4.
- Rata de actualizare utilizata in aplicarea metodei DCF este Costul Capitalului Propriu (Ke, Cost of Equity). Estimarea ratei de actualizare este prezentata in Anexa 5.
- Previziunile financiare au fost elaborate in moneda Lei, in termeni nominali (inclusiv inflatia); in consecinta, costul capitalului propriu a fost estimat tot in termeni nominali.
- Valoarea participatiei de 10% in Ana Hotels a fost estimata in baza actualizarii fluxurilor de numerar sub forma dividendelor disponibile pentru distribuire catre ATPA, conform ipotezelor prezentate in planul de afaceri si puse la dispozitie de managementul Ana Hotels SA.
- Se presupune ca fluxurile de numerar sub forma dividendelor se acumuleaza pe parcursul fiecarui an, astfel incat a fost utilizata conventia “mijlocul anului” de actualizare.

Planul de afaceri al Ana Hotels SA

Venituri din exploatare

- Veniturile din exploatare aferente perioadei iunie 2020 – decembrie 2025 sunt obtinute din liniile de business ale Ana Hotels reprezentate de cele 4 hoteluri (Hilton, Crowne Plaza, Europa si Complex Sport).

Estimarea valorii de piata a actiunilor ATPA

Aplicarea metodei DCF – evaluarea participatiei de 10% detinuta in Ana Hotels

- Pentru anul 2020 este estimata o scadere drastica a cifrei de afaceri (de aproximativ 60%), resimtindu-se efectele economice ale pandemiei COVID-19, inclusiv modificarea comportamentului consumatorilor, descrise in capitolul privind analiza pietei specifice. Efectele sunt deja vizibile in primele 5 luni ale anului, cu pierdere de 9,5 mil. Lei.
- In perioada 2021 – 2025 s-au estimat crestere anuale ale veniturilor din exploatare cuprinse intre 10% si 31% ajungand in 2025 la nivelul veniturilor inregistrate in perioada istorica.
- Previuziunea privind redresarea activitatii operationale si atingerea cifrei de afaceri la un nivel similar celui din perioada istorica a fost realizata de management, in baza informatiilor actuale, insa gradul de incertitudine este extrem de ridicat, iar in contextul actual este posibil ca redresarea sa nu aiba loc la nivelul perioadei istorice, fiind preconizata o criza economica majora, multi-sectoriala, care a afectat deja, in mod direct, activitatea societatii.

Cheltuieli din exploatare

- Cele mai semnificative cheltuieli din exploatare sunt cele cu personalul (22%-39% din venituri din exploatare in perioada de previziune).
- Alte cheltuieli din exploatare sunt estimate in perioada 2020-2025 la aprox. 30%-27% din veniturile din exploatare.
- Costurile salariale sunt estimate in perioada de previziune la un nivel similar celor din 2019, reprezentand aprox. 4-4,8% din veniturile din exploatare.
- Rata anuala compusa de crestere a cheltuielilor operationale (exclusiv amortizarea) in perioada 2021-2025 previzionata este de 8,89%.

Marja rezultatului din exploatare

- Marja rezultatului din exploatare inregistreaza valori negative in 7 luni 2020 si in 2021, resimtindu-se efectele economice ale pandemiei COVID-19.

© 2020 Veridio SRL, societate cu raspundere limitata inregistrata in Romania, J40/82/07.01.2015, RO 33945221. Prezentul document nu este destinat circulatiei sau publicarii generale, iar citarea, reproducerea si distributia integrala sau partiala catre terte persoane fara obtinerea in prealabil a acordului nostru in scris este interzisa, cu exceptia prevederilor din Contractul de Servicii.

- In perioada 2022-2025 activitatea de exploatare este asteptata sa se stabilizeze ajungandu-se la o marja de 17,8% la finele perioadei de previziune explicite.

Rezultatul financiar

- Rezultatul financiar include efectele distributiei de dividende din Ana Teleferic catre Ana Hotels in perioada 7 luni 2020 – 2025 (aferente anului precedent), documentat in Anexa 4.
- Astfel, in perioada de previziune explicita, rezultatul financiar Ana Hotels include 85% din profitul net repartizabil Ana Teleferic pro-ratat cu procentul detinut in cadrul capitalului social al Ana Teleferic SA (74,15589%).
- Suplimentar, ulterior Datei Evaluarii, in anul 2020 Ana Teleferic a distribuit dividende de aproximativ 11 mil. Lei din profiturile istorice catre Ana Hotels, venit prezentat in previziunile pentru perioada 1 iunie 2020 - 31 decembrie 2020.

Impozit pe profit

- Cheltuiala cu impozitul de profit a fost estimata tinand seama de cota impozitului pe profit in Romania, respectiv 16%, aplicat la rezultatul brut, exclusiv veniturile din dividende, care nu sunt impozabile in situatia Ana Hotels SA.

Dividende distribuite in ATPA

- In perioada de previziune explicita, in baza estimarilor managementului se va distribui 15% din profitul net Ana Hotels catre actionari (proportional cu procentul detinut in capitalul social de catre fiecare actionar).

Perpetuitate (perioada de previziune neexplicita)

- Fluxurile de numerar in anul terminal reprezinta dividendele generate de Ana Hotels, presupuse a fi sustenabile pe termen lung.
- Rata de crestere in perioada terminala a fost estimata la 2,5% in baza tinteii inflatiei aplicata fluxului de dividende in baza formulei Gordon-Shapiro.

Estimarea valorii de piata a actiunilor ATPA

Aplicarea metodei DCF – evaluarea participatiei de 10% detinuta in Ana Hotels

	2017		2018		2019		5I 2020		7I 2020		2021		2022		2023		2024		2025	
	Actual	Previsionat	Actual	Previsionat	Actual	Previsionat	Actual	Previsionat	Actual	Previsionat	Previsionat	Previsionat	Previsionat	Previsionat	Previsionat	Previsionat	Previsionat	Previsionat	Previsionat	Previsionat
Contul de profit si pierdere Ana Hotels																				
Mii lei																				
Cifra de afaceri neta	145.128		153.568		166.751		26.298		39.880		86.408		113.616		133.508		153.534		168.887	
Productia vanduta	95.923		100.123		110.249		17.675		39.880		86.408		113.616		133.508		153.534		168.887	
Venituri din vanzarea marfurilor	49.206		53.445		56.502		8.623		-		-		-		-		-		-	
Alte venituri din exploatare	11.997		21.473		1.496		290		-		-		-		-		-		-	
VENITURI DIN EXPLOATARE	157.125		175.041		168.247		26.588		39.880		86.408		113.616		133.508		153.534		168.887	
Cheltuieli cu materiile prime si materialele consumabile	(5.088)		(4.718)		(4.783)		(818)		(1.215)		(2.652)		(3.305)		(3.790)		(4.087)		(4.159)	
Alte cheltuieli materiale	(4.136)		(3.078)		(3.113)		(684)		(1.016)		(2.217)		(2.764)		(3.169)		(3.418)		(3.477)	
Alte cheltuieli externe (cu energie si apa)	(5.402)		(5.885)		(6.237)		(1.565)		(2.324)		(5.072)		(6.321)		(7.247)		(7.817)		(7.954)	
Cheltuieli cu personalul	(35.991)		(39.412)		(43.282)		(11.899)		(15.671)		(26.045)		(27.348)		(28.715)		(33.022)		(37.976)	
Ajustarea valorii activelor circulante	63		543		3		9		14		30		37		43		46		47	
Alte cheltuieli de exploatare	(47.212)		(62.062)		(45.378)		(9.815)		(14.573)		(31.806)		(39.643)		(45.450)		(49.019)		(49.878)	
CHELTUIELI DE EXPLOATARE (fara deprecieri)	(112.428)		(130.472)		(119.615)		(27.487)		(38.816)		(76.559)		(90.307)		(100.897)		(110.874)		(117.191)	
Profit operational (inainte de amortizare)	44.697		44.569		48.632		(899)		1.064		9.849		23.309		32.611		42.660		51.696	
Marja operationala (inainte de amortizare) %	28,4%		25,5%		28,9%		-3,4%		2,7%		11,4%		20,5%		24,4%		27,8%		30,6%	
Ajustarea valorii imobilizarilor corporale si necorporale	(17.074)		(19.871)		(20.404)		(8.490)		(12.021)		(20.717)		(20.924)		(21.133)		(21.344)		(21.558)	
EBIT	27.623		24.697		28.228		(9.390)		(10.957)		(10.867)		2.385		11.478		21.316		30.138	
Marja rezultatului din exploatare %	-19,0%		0,3%		1,7%		1,2%		-27,5%		-12,6%		2,1%		8,6%		13,9%		17,8%	
Venituri din interese de participare - dividende Ana Teleferic 2019-2024	-		10.336		11.900		-		5.540		3.993		3.667		3.767		3.920		4.078	
Venituri din dobanzi	89		570		918		326		-		-		-		-		-		-	
Venituri din subventii de exploatare pentru dobanda datorata	-		-		-		-		11.236		-		-		-		-		-	
Alte venituri financiare	4.062		3.455		1.892		481		-		-		-		-		-		-	
VENITURI FINANCIARE	4.152		14.362		14.711		807		16.776		3.993		3.667		3.767		3.920		4.078	
CHELTUIELI FINANCIARE	(7.373)		(5.821)		(3.637)		(907)		-		(17)		(20)		(23)		(26)		(30)	
REZULTATUL FINANCIAR	(3.221)		8.541		11.074		(100)		16.776		3.976		3.647		3.744		3.894		4.047	
REZULTATUL BRUT	24.402		33.238		39.301		(9.489)		5.819		(6.892)		6.032		15.222		25.210		34.186	
IMPOZITUL PE PROFIT	(277)		(2.167)		(2.013)		(36)		-		-		(965)		(2.435)		(4.034)		(5.470)	
REZULTATUL NET	24.125		31.072		37.288		(9.525)		5.819		(6.892)		5.067		12.786		21.176		28.716	

Sursa: Analiza Veridio, informatii financiare previzionate furnizate de Client, situatii financiare istorice, balanta de verificare la Data Evaluarii

©2020 Veridio SRL, societate cu raspundere limitata inregistrata in Romania, J40/82/07.01.2015, RO 33945221. Prezentul document nu este destinat circulatiei sau publicarii generale, iar citarea, reproducerea si distributia integrala sau partiala catre terte persoane fara obtinerea in prealabil a acordului nostru in scris este interzisa, cu exceptia prevederilor din Contractul de Servicii.

Estimarea valorii de piata a actiunilor ATPA

Aplicarea metodei DCF – evaluarea participatiei de 10% detinuta in Ana Hotels

Aplicarea metodei DCF pentru evaluarea participatiei de 10% din Ana Hotels									
Mill lei	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	An terminal	
Profit repartizabil ANA Hotels	15,00%	5.593	n/a	n/a	760	1.918	3.176	4.307	431
Dividend ATPA din ANA Hotels	10,00%		559	n/a	76	192	318	431	
Fluxuri de numerar distribuibile									
Factor actualizare		559	-	-	76	192	318	431	
Fluxuri de numerar actualizate		0,991	0,883	0,788	0,703	0,627	0,559	178	
Valoare terminala		554	-	-	53	120	178		
Valoare terminala actualizata		2.500							4.474
VP participatie ATPA in ANA Hotels		3.405							
Ke									
Perioada de la Data Evaluarii		0,1	1,1	2,1	3,1	4,1	5,1		

Sursa: Analiza Veridio, informatii financiare previzionate furnizate de Client, informatii de piata

- Rata de actualizare utilizata a fost estimata la 12,13%, estimarea acesteia fiind detaliata in Anexa 5. Fluxul de numerar generat de dividendul atribuit in perioada terminala este dat de nivelul profitului raportat aferent ultimului an de previziune explicita, considerat un nivel stabil pentru perpetuitate, avand la baza o cifra de afaceri similara celei obtinute in perioada istorica analizata.
- Pe baza informatiilor disponibile, a ipotezelor prezentate in Raport si analizelor incluse in Raport, valoarea de piata a participatiei de 10% detinute in Ana Hotels este estimata la **3.405 mii lei prin aplicarea abordarii prin venit** (respectiv actualizarea fluxurilor de dividende disponibile actionarilor).
- Evaluarea participatiei Astoria Eforie Nord s-a realizat avand la baza activul net contabil, valoarea acesteia fiind considerata imateriala. Detalii privind participatia societatii in Astoria Eforie Nord SRL sunt prezentate in Anexa 2. Evaluarea actiunilor detinute de ATPA la entitati afiliate este detaliata in urmatorul tabel:

Participatii detinute de Athenee Palace la Data Evaluarii				
Nr. Societate crt.	Detinere (%)	Nr. actiuni/parti sociale detinute	Valoare nominala (Lei)	VP (Lei)
1 Ana Hotels SA	10,00%	1.048	430	3.405.448
2 Astoria Eforie Nord SRL	9,51%	90	10	49.988
Total participatii			451.540	3.455.436

Sursa: Analiza Veridio, informatii financiare furnizate de Client, informatii de piata

© 2020 Veridio SRL, societate cu raspundere limitata inregistrata in Romania, J40/82/07.01.2015, RO 33945221. Prezentul document nu este destinat circulatiei sau publicarii generale, iar citarea, reproducerea si distributia integrala sau partiala catre terte persoane fara obtinerea in prealabil a acordului nostru in scris este interzisa, cu exceptia prevederilor din Contractul de Servicii.

5. Concluzii

Concluzii Rezultatele Evaluarii

Concluziile Evaluarii

- Capitalurile proprii ale Athenee Palace SA au fost evaluate prin abordarea prin active, respectiv metoda Activului Net Ajustat, considerata cea mai adecvata, de vreme ce activitatea operationala a Societatii este limitata la detinerea unui teren al carui drept de supraficie a fost transferat, existand in continuare rate de incasat aferente acestui contract si detinerea unor participatii minoritare in capitalul social a doua societati inchise.
- Abordarea prin piata nu a fost aplicata pentru evaluarea ATPA, in primul rand pentru ca ATPA este o societate fara o activitate operationala specifica, cu o structura atipica; prin urmare, neexistand comparabilitate, este exclusa utilizarea unor tranzactii cu companii comparabile. Comparatia cu tranzactii cu actiuni proprii ar putea fi aplicata in conditiile unei pietee active a actiunii ATPA pe AeRO. Istoricul de tranzactionare in primele 5 luni ale anului 2020 reflecta tranzactii sporadice, cu un volum nesemnificativ de actiuni (reprezentand in total 0,053% din numarul total de actiuni), cu preturi cuprinse intre 1,11 - 1,43 Lei/actiune.
- Abordarea prin venit nu a fost aplicata avand in vedere faptul ca performanta financiara previzionata a Societatii este generata exclusiv de veniturile generate de incasarea contravalorii ratelor ramase aferente pretului stabilit pentru transferul dreptului de supraficie asupra terenului detinut de Athenee Palace SA si de veniturile din dividende generate de detinerea unor participatii minoritare.
- Abordarea prin venit in evaluarea ATPA este considerata a avea o relevanta redua, fiindca perspectivele de generare de beneficii economice viitoare sunt date de detinerea unor active, si nu de o activitate operationala propriu-zisa, iar beneficiile economice atribuibile acestor active sunt incluse in mod distinct in evaluarea activelor individuale, fiind considerate neomogene, cu grade diferite de risc asociate fluxurilor de numerar.
- Concluziile evaluarii sunt prezentate in continuare.

Concluziile Evaluarii la 31 mai 2020

Valoarea de piata a capitalurilor proprii ATPA	Lei	7.253.424
Numar actiuni	Numar actiuni	6.325.826
Valoarea/actiune	Lei/actiune	1,15

Sursa: Informatii furnizate de Client, informatii de piata, Analiza Veridio

- In baza metodologiei aplicate si a ipotezelor utilizate, valoarea de piata a capitalurilor proprii ale Athenee Palace SA la Data Evaluarii este de **7.253.424 Lei**. Valoarea de piata a unei actiuni este estimata astfel la **1,15 Lei/actiune** la Data Evaluarii.

Anexe

Anexa 1 - Descrierea participatiei Ana Hotels SA

Anexa 1 – Descrierea participatiei Ana Hotels SA

Aspecte generale

Ana Hotels SA

- Ana Hotels SA este o companie cu capital privat, infiintata in anul 1993, cu sediul social in Bucuresti, sector 1, bd. Poligrafiei, nr. 1C, biroul nr. 9. Societatea este inregistrata la Registrul Comertului, avand numarul J40/7935/1993 si la Administratia Financiara, avand CUI RO 5479061. Obiectul de activitate al Societatii este in domeniul ospitalitatii, respectiv hoteluri si alte facilitati de cazare similare, conform codului CAEN 5510.
- Valoarea nominala a capitalului social subscris varsat al societatii este de 4.506.400 Lei, respectiv 10.480 actiuni cu valoare nominala de 430 Lei/actiune.

Structura actionariatului Ana Hotels SA la Data Evaluarii			
Nr. Denumire crt.	Nr. actiuni	Detinere (%)	Detinere (Lei)
1. Ana Holding LTD	9.432	90,00%	4.055.760
2. Athenee Palace SA	1.048	10,00%	450.640
Total	10.480	100%	4.506.400

Sursa: Clientul

Participatii detinute de Ana Hotels

- Ana Hotels SA detine urmatoarele participatii:

Participatii detinute de Ana Hotels la Data Evaluarii			
Nr. Societate crt.	Detinere (%)	VNC (Lei)	
1. Ana Teleferic SA	74,16%	3.178.696	
2. Astoria Eforie Nord SRL	4,97%	26.921	
3. Athenee Palace SA	45,62%	7.219.826	
4. Bursa Romana de Marfuri SA	0,29%	3.900	
5. Neptun-Olimp SA	0,22%	510	
Total participatii		10.429.853	

Sursa: Clientul

- Ana Teleferic SA** este o societate comerciala pe actiuni inregistrata la Registrul Comertului sub numarul J08/988/1998, are cod unic de inregistrare RO869066. Sediul social este la Hotel Sport, Poiana Brasov, judetul Brasov. Ana Teleferic SA asigura mijloacele de transport pe cablu in municipiul Brasov si in statiunea Poiana Brasov (telecabine, telegondole, telescaune, teleschiuri, etc.).
- Capitalul social al societatii este de 4.286.505 Lei, iar Ana Hotels detine 74,16% din capitalul social. Pozitia si performanta financiara istorica a societatii Ana Teleferic SA este prezentata in cadrul acestei anexe. Societatea controlata de Ana Hotels SA a distribuit dividende in perioada istorica, fiind preconizata de catre managementul societatii o distributie in perioada urmatoare de 85% din profitul net.
- Capitalul social al **Astoria Eforie Nord SRL** este de 9.460 Lei, iar Ana Hotels detine 4,97% din partile sociale ale societatii. Societatea Astoria Eforie Nord SRL este prezentata in Anexa 2.
- Bursa Romana de Marfuri SA** este o societate privata de interes public, inregistrata la Registrul Comertului sub numarul J40/19450/1992 si are cod unic de inregistrare RO1562694. Sediul social al societatii este in Bucuresti, sector1, str. Buzesti, nr. 50-52, etaj 7. Ana Hotels SA detine 0,29% din capitalul social al acesteia.
- Neptun-Olimp SA** este o societate pe actiuni inregistrata la Registrul Comertului sub numarul J13/517/1991 si are cod unic de inregistrare RO2423562. Sediul social al societatii este in Neptun, str. Plopiiilor, nr. 1, jud. Constanta. Ana Hotels SA detine 0,22% din capitalul social al acesteia.

Anexa 1 – Descrierea participatiei Ana Hotels SA Pozitia financiara

Pozitia si performanta financiara Ana Hotels SA

- Imobilizarile corporale reprezinta 86% din total active la VNC, cuprinzand in cea mai mare part constructii (60% din imobilizarile corporale), terenuri (35% din imobilizarile corporale), instalatii tehnice si masini, alte instalatii dar si imobilizarile corporale in curs de executie (investitii si modernizari in cadrul hotelurilor).
- Principalele active detinute de Ana Hotels sunt reprezentate de:
 - Complex hotelier situat in Poiana Brasov (3 hoteluri + SPA)
 - Complex hotelier Europa situat in Eforie Nord (Hotel, SPA, sala de conferinte), bd. Republicii, nr. 13
 - Hotel Athenee Palace Hilton – Bucuresti, str. Episcopiei, nr. 1-3 + Cladire D+P+E situata langa hotel
 - Hotel Crowne Plaza – Bucuresti, sector 1, bd. Poligrafiei, nr. 1
 - Cladire de birouri – Bucuresti, sector 1, bd. Poligrafiei (lot 1), nr. 1C
 - Spatii comerciale (9 spatii situate in Bucuresti si unul in Pitesti)
 - Constructii aferente clubului de yachting din Eforie Nord (containere si amenajari – acces, retele, utilitati) amplasate pe teren concesionat.
- Pentru terenul aferent Hotelului Athenee Palace Hilton societatea detine dreptul de proprietate doar pentru o bucata de teren de 1.022 mp, pentru restul de teren avand drept de superficie, in baza Contractului de transfer a dreptului de superficie incheiat cu Athenee Palace.

- Imobilizarile financiare sunt reprezentate de actiunile detinute de societate, alte titluri imobilizate, cat si alte imprumuturi.

- Datoriile inregistrate de societate sunt reprezentate in cea mai mare parte de credite bancare contractate pe termen mediu si lung. Datoriile contin si anumite garantii primite, alte imprumuturi, avansuri incasate in contul comenzilor, datorii comerciale – furnizori, sume datorate actionarilor pe termen scurt cat si ale datorii.

©2020 Veridio SRL, societate cu raspundere limitata inregistrata in Romania, J40/82/07.01.2015, RO 33945221. Prezentul document nu este destinat circulatiei sau publicarii generale, iar citarea, reproducerea si distributia integrala sau partiala catre terte persoane fara obtinerea in prealabil a acordului nostru in scris este interzisa, cu exceptia prevederilor din Contractul de Servicii.

Sumar bilant istoric	31-dec.-17	31-dec.-18	31-dec.-19	31-mai.-20
Let'000				
ACTIVE				
Imobilizari necorporale	243	410	633	579
Terenuri	139.294	135.930	136.270	141.773
Constructii	277.540	255.190	248.210	241.628
Instalatii tehnice si masini	5.677	6.425	6.615	6.152
Alte instalatii, utilitaje si mobilier	10.671	9.566	7.951	7.491
Imobilizari corporale in curs de executie	6.580	4.966	1.339	5.036
Avansuri pentru imobilizari corporale	1.483	290	239	428
Imobilizari corporale	441.244	412.367	400.624	402.508
Imobilizari financiare	30.201	11.850	11.025	10.868
ACTIVE IMOBILIZATE	471.688	424.627	412.283	413.955
Stocuri	2.195	2.486	2.482	2.357
Creante	10.880	10.258	9.513	6.594
Casa si conturi la banci	26.013	51.404	67.460	42.284
ACTIVE CIRCULANTE	39.089	64.147	79.455	51.235
Cheltuieli in avans	546	405	1.322	1.616
TOTAL ACTIVE	511.322	489.180	493.060	466.807
CAPITALURI SI DATORII				
Capital subscris varsat	4.744	4.506	4.506	4.506
Rezerve din reevaluare	313.044	300.849	293.233	290.374
Rezerve	12.048	12.048	12.048	12.048
Rezultatul reportat	41.854	58.013	95.851	123.955
Rezultatul exercitiului	24.125	31.072	37.288	(9.525)
Repartizarea profitului	(730)	-	-	-
CAPITALURI	395.085	406.488	442.926	421.357
DATORII PE TERMEN LUNG	38.698	20.092	10.317	23.113
DATORII CURENTE	77.223	60.538	37.182	19.785
Provizioane	-	1.897	2.402	2.172
Venituri in avans	315	164	232	379
DATORII	115.922	80.630	47.499	42.898
TOTAL CAPITALURI PROPRII SI DATORII	511.322	489.180	493.060	466.807

Sursa: Balanta de verificare la 31 decembrie 2019 si 31 mai 2020. Situatiile financiare la 31 decembrie 2018 si 31 decembrie 2019

Anexa 1 – Descrierea participatiei Ana Hotels SA Performanta financiara

Pozitia si performanta financiara Ana Hotels SA

- Principalele venituri inregistrate de societate in decursul celor 5 luni ale anului 2020 sunt din prestari servicii cazare. Pe langa aceste venituri, societatea inregistreaza venituri din activitatea de alimentatie publica dar si ale veniturii din alte prestatii hoteliere sau alte venituri din exploatare.
- In cele 5 luni ale anului 2020, societatea a inregistrat cheltuieli din exploatare (fara depreciere) de 27.487 mii Lei, exceptand cheltuiala cu amortizarea. Cea mai mare parte a acestor cheltuieli este reprezentata de cheltuielile cu personalul, urmate de cheltuielile cu prestatiile externe.
- Veniturile financiare istorice includ venituri in cea mai mare parte venituri din dividende distribuite de Ana Teleferic SA.
- In perioada 2017-2019, Ana Hotels a inregistrat o marja a profitabilitatii nete in crestere, de la 15% in 2017, la 22% in 2019. In primele 5 luni ale anului 2020, societatea a inregistrat un rezultat net negativ de 9.525 mii Lei. Pe fondul contextului economic actual, este asteptata o revenire lenta, planul de afaceri al societatii indicand pierdere previzionata pentru anii 2020-2021.
- Ana Hotels a efectuat in anul 2020 o distributie de dividende in cuantum de 12.043.500 lei din rezultatul raportat aferenta anului financiar 2017. Din aceasta suma, 10% a revenit proportional actionarului minoritar Athenee Palace SA. Raportat la profiturile nete cumulate inregistrate de societate in ultimii 3 ani, cuantumul distribuit reprezinta un procent de 13,02%. In perioada viitoare, este estimata o distributie potentiala de 15% din profitul net sub forma dividendelor catre actionari.

Sumar contul de profit si pierdere				
Lei'000	2017	2018	2019	31 2020
Cifra de afaceri neta	145.128	153.568	166.751	26.298
Productia vanduta	95.923	100.123	110.249	17.675
Venituri din vanzarea marfurilor	49.206	53.445	56.502	8.623
Alte venituri din exploatare	11.997	21.473	1.496	290
VENITURI DIN EXPLOATARE	157.125	175.041	168.247	26.588
Cheltuieli cu materiile prime si materialele	(5.088)	(4.718)	(4.783)	(818)
Alte cheltuieli materiale	(4.136)	(3.078)	(3.113)	(684)
Alte cheltuieli externe (cu energie si apa)	(5.402)	(5.885)	(6.237)	(1.565)
Cheltuieli privind marfurile	(14.895)	(16.174)	(17.542)	(2.774)
Reduceri comerciale primite	233	314	717	60
Cheltuieli cu personalul	(35.991)	(39.412)	(43.282)	(11.899)
Ajustarea valorii activelor circulante	63	543	3	9
Alte cheltuieli de exploatare	(47.212)	(61.935)	(44.873)	(10.045)
Ajustari privind provizioanele	-	(126)	(505)	230
CHELTUIELI DE EXPLOATARE (fara depreciere)	(112.428)	(130.472)	(119.615)	(27.487)
Profit operational (inainte de amortizare)	44.697	44.569	48.632	(899)
Marja operationala (inainte de amortizare) %	28%	25%	29%	-3%
Ajustarea valorii imobilizarilor corporale si necorporale	(17.074)	(19.871)	(20.404)	(8.490)
EBIT	27.623	24.697	28.228	(9.390)
Marja rezultatului din exploatare %	18%	14%	17%	-35%
VENITURI FINANCIARE	4.152	14.362	14.711	807
CHELTUIELI FINANCIARE	(7.373)	(5.821)	(3.637)	(907)
REZULTATUL FINANCIAR	(3.221)	8.541	11.074	(100)
REZULTATUL BRUT	24.402	33.238	39.301	(9.489)
IMPOZITUL PE PROFIT	(277)	(2.167)	(2.013)	(36)
REZULTATUL NET	24.125	31.072	37.288	(9.525)
Marja rezultatului net %	15%	18%	22%	-36%

Sursa: Balanta de verificare la 31 decembrie 2019 si 31 mai 2020, Situatiile financiare la 31 decembrie 2018 si 31 decembrie 2019

Anexa 1 – Descrierea participatiei Ana Hotels SA Descrierea participatiei Ana Hotels SA in Ana Teleferic SA

Pozitia si performanta financiara Ana Teleferic SA

- Conform cod CAEN 4939, obiectul principal de activitate al societatii este "Alte transporturi terestre de calatori n.c.a.". Ana Hotels detine 74,16% din capitalul social al Ana Teleferic SA.
- Ana Teleferic SA asigura mijloacele de transport pe cablu in municipiul Brasov si in statiunea Poiana Brasov (telecabine, telegondole, telescaune, teleschiuri, etc.).
- La Data Evaluarii, activele imobilizate reprezinta 43,9% din total active, ceea mai mare parte a acestora cuprinzand constructii (telegondola, telecabine, teleschiuri si alte constructii).
- Imobilizarile financiare sunt reprezentate de actiunile detinute la entitatile afiliate.
- Capitalurile proprii reprezinta 57,3% din total active, fiind reprezentate in cea mai mare parte de rezervele din reevaluare, urmate de rezultatul exercitiului pozitiv de 7.205 mii Lei, rezultatul reportat si alte elemente de capital.
- Capitalul subscris varsat al societatii la Data Evaluarii este de 4.287 mii Lei.
- Datoriile curente sunt reprezentate in proportie de 94% de sumele datorate actionarilor pe termen scurt, urmate de alte datorii financiare si de datoriile comerciale.
- De asemenea, societatea are inregistrate la Data Evaluarii sume din alte provizioane, cat si venituri inregistrate in avans.

Sumar bilant istoric			
Lei'000	31-dec.-18	31-dec.-19	31-mai.-20
ACTIVE			
Imobilizari necorporale	55	61	50
Terenuri	3.885	3.885	3.885
Constructii	20.758	18.406	17.457
Instalatii tehnice si masini	666	674	601
Alte instalatii, utilaje si mobilier	391	430	419
Imobilizari corporale	25.700	23.395	22.362
Imobilizari financiare	3	3	3
ACTIVE IMOBILIZATE	25.758	23.459	22.415
Stocuri	612	584	508
Creante	3.118	1.147	1.034
Casa si conturi la banci	20.099	19.080	27.093
ACTIVE CIRCULANTE	23.829	20.811	28.635
Cheltuieli in avans	19	15	24
TOTAL ACTIVE	49.607	44.285	51.073
CAPITALURI SI DATORII			
Capital subscris varsat	4.287	4.287	4.287
Prime de capital	237	237	237
Rezerve din reevaluare	11.741	10.246	9.662
Rezerve	1.719	1.820	1.820
Rezultatul reportat	18.405	11.672	6.040
Rezultatul exercitiului	7.820	8.789	7.205
Actiuni proprii	(29)	-	-
Castiguri legate de instrumentele de capitaluri proprii	28	-	-
CAPITALURI	44.208	37.051	29.250
DATORII CURENTE	4.850	6.547	21.402
Provizioane	366	383	368
Venituri in avans	183	305	53
DATORII	4.850	6.547	21.402
TOTAL CAPITALURI PROPRII SI DATORII	49.607	44.285	51.073

Sursa: Balanta de verificare la 31 decembrie 2019 si 31 mai 2020, situatiile financiare la 31 decembrie 2019

Anexa 1 – Descrierea participatiei Ana Hotels SA Descrierea participatiei Ana Hotels SA in Ana Teleferic SA

Pozitia si performanta financiara Ana Teleferic SA

- In primele 5 luni ale anului 2020, societatea a inregistrat o cifra de afaceri de 13.637 mii Lei, reprezentata in totalitate de productia vanduta (venituri din executari de lucrari si prestari servicii si venituri din redevente si chirii). Cea mai mare parte a acestor venituri s-a realizat in sezonul de iarna, respectiv in lunile ianuarie-februarie, anterior declansarii pandemiei COVID-19.
- De asemenea, in primele 5 luni ale anului 2020, societatea a inregistrat venituri din subventii de exploatare de 362 mii Lei si alte venituri din exploatare de 2 mii Lei.
- Cheltuielile inregistrate in aceasta perioada sunt reprezentate in cea mai mare parte de cheltuielile cu personalul (2.064 mii Lei), urmate de alte cheltuieli de exploatare (cheltuieli cu alte impozite, taxe si varsaminte, cheltuieli cu colaboratorii, alte cheltuieli cu tertii).
- Rezultatul financiar inregistrat de societate in primele 5 luni a fost de 180 mii Lei.
- In primele 5 luni ale anului 2020, societatea a inregistrat un rezultat brut pozitiv de 8.570 mii Lei si impozit pe profit de 1.366 mii Lei, rezultand un profit net de 7.205 mii Lei.
- Societatea a previzionat acordarea de dividende catre actionari avand la baza profiturile raportate din anii precedenti, si preconizeaza de asemenea distributia de dividende in perioada previzionata, la un nivel de 85% din profitul net previzionat in baza planului de afaceri al societatii.

Sumar contul de profit si pierdere				
Lei'000	2018	2019	5I 2020	
Cifra de afaceri neta	21.318	22.269	13.637	
Productia vanduta	21.318	22.269	13.637	
Venituri din subventii de exploatare	-	-	362	
Alte venituri din exploatare	29	19	2	
VENITURI DIN EXPLOATARE	21.347	22.289	14.001	
Cheltuieli cu materiile prime si materialele	(688)	(867)	(241)	
Alte cheltuieli materiale	(334)	(115)	(13)	
Alte cheltuieli externe (cu energie si apa)	(557)	(648)	(365)	
Cheltuieli cu personalul	(4.809)	(5.072)	(2.064)	
Ajustarea valorii activelor circulante	-	(18)	-	
Alte cheltuieli de exploatare	(2.739)	(2.933)	(1.894)	
Ajustari privind provizioanele	(117)	1	15	
CHELTUIELI DE EXPLOATARE (fara depreedere)	(9.243)	(9.652)	(4.561)	
Profit operational (inainte de amortizare)	12.104	12.637	9.439	
Marja operationala (inainte de amortizare) %	57%	57%	67%	
Ajustarea valorii imobilizarii corporale si necorporale	(2.710)	(2.541)	(1.049)	
EBIT	9.393	10.095	8.390	
Marja rezultatului din exploatare %	44%	45%	60%	
VENITURI FINANCIARE	273	542	181	
CHELTUIELI FINANCIARE	(6)	(6)	(1)	
REZULTATUL FINANCIAR	267	535	180	
REZULTATUL BRUT	9.660	10.631	8.570	
IMPOZITUL PE PROFIT	(1.840)	(1.842)	(1.366)	
REZULTATUL NET	7.820	8.789	7.205	
Marja rezultatului net %	37%	39%	51%	

Sursa: Balanta de verificare la 31 decembrie 2019 si 31 mai 2020, Situatiile financiare la 31 decembrie 2019

Anexa 2 - Descrierea participatiei Astoria Eforie Nord SRL

Anexa 2 – Descrierea participatiei Astoria Eforie Nord SRL

Descrierea societatii

- Astoria Eforie Nord SRL este inregistrata la Administratia Financiara sub nr. RO37690325, avand nr. inregistrare la O.R.C. J13/1772/2017.
- Obiectul principal de activitate al societatii conform cod CAEN 6820 este "Inchirierea si subinchirierea bunurilor imobiliare proprii sau inchiriate".
- Actiunile detinute de societate sunt reprezentate de constructiile detinute de societate si numerarul si echivalentul in numerar in casa si conturile la banci.
- Capitalurile proprii ale societatii sunt reprezentate in cea mai mare parte de primele de capital (518 mii Lei).
- Datoriile curente inregistrate Data Evaluarii cuprind datorii comerciale – furnizor si datorii cu creditorii diversi.
- In primele 5 luni ale anului 2020, societatea nu a inregistrat venituri din exploatare, in timp ce pe parcursul anului 2019 veniturile inregistrate de societate au fost din cedarea activelor.
- La finalul celor 5 luni ale anului 2020, societatea a inregistrat un rezultat net negativ de 4 mii Lei.
- Dupa vanzarea principalului activ in anul 2017, respectiv hotelul Astoria din Eforie Nord, activitatea operationala a societatii se asteapta a fi limitata.
- Participatia minoritara a ATPA in Astoria Eforie Nord SRL a fost evaluata la nivelul activului net contabil/ parte sociala, fiind considerata imateriala.

Sumar bilant istoric		Sumar contul de profit si pierdere			
Lei'000	31-dec.-19	31-mai.-20	Lei'000	2019	5/2020
ACTIVE			Cifra de afaceri neta	-	-
Constructii	106	101	Alte venituri din exploatare	521	-
Imobilizari corporale	106	101	VENITURI DIN EXPLOATARE	521	-
ACTIVE IMOBILIZATE	106	101	Alte cheltuieli de exploatare	(412)	(0,12)
Casa si conturi la banci	426	428	CHELTUIELI DE EXPLOATARE (fara deprecieri)	(412)	(0,12)
ACTIVE CIRCULANTE	426	428	Profit operational (inainte de amortizare)	109	(0,12)
TOTAL ACTIVE	533	529	Ajustarea valorii imobilizariilor corporale si necorporale	(13)	(5)
CAPITALURI SI DATORII			EBIT	96	(5)
Capital subscris varsat	9	9	VENITURI FINANCIARE	8	1
Prime de capital	518	518	REZULTATUL FINANCIAR	8	1
Rezerve	23	23	REZULTATUL BRUT	105	(4)
Rezultatul reportat	(110)	(21)	IMPOZITUL PE PROFIT	(16)	(0,05)
Rezultatul exercitiului	89	(4)	REZULTATUL NET	89	(4)
CAPITALURI	529	526			
DATORII CURENTE	3	3			
DATORII	3	3			
TOTAL CAPITALURI PROPRII SI DATORII	533	529			

Sursa: Balanta de verificare la 31 decembrie 2019 si 31 mai 2020

Sursa: Balanta de verificare la 31 decembrie 2019 si 31 mai 2020

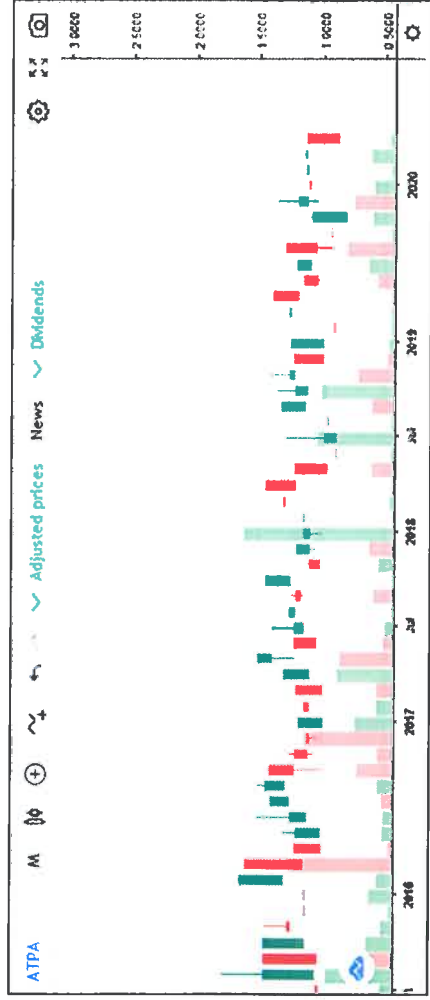
Anexa 3 - Istoric tranzactionare actiuni Athenee Palace SA

Anexa 3: Istoric tranzactionare actiuni Athenee Palace SA

Istoric tranzactionare											
Nr. crt.	Data	Piata	Tranzactii	Volum	Valoare	Pret deschidere	Pret inchidere	Pret minim	Pret maxim	Pret mediu	Var.(%)
1	12.05.2020	XRS1	1	45	64,35	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43	26,55
2	29.04.2020	XRS1	1	55	62,15	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	29,14
3	24.04.2020	XRS1	2	250	219,25	0,88	0,875	0,88	0,88	0,875	-23,25
4	12.03.2020	XRS1	1	10	11,40	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	0
5	11.03.2020	XRS1	2	1211	1.386,56	1,15	1,14	1,15	1,15	1,15	0
6	05.03.2020	XRS1	1	299	340,86	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	0,88
7	10.02.2020	XRS1	1	199	224,87	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,8
8	09.01.2020	XRS1	1	1302	1.445,22	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	-1,77

Sursa: BVB

- Istoricul de tranzactionare pe AeRO in primele 5 luni ale anului 2020 reflecta tranzactii sporadice, cu un numar nesemnificativ de actiuni (reprezentand cumulativ 0,053% din numarul total de actiuni ATPA), cu preturi cuprinse intre 1,11 - 1,43 Lei/actiune.



Sursa: BVB

Anexa 4 - Informatii financiare previzionate Ana Teleferic SA

Anexa 4 - Informatii financiare previzionate Ana Teleferic SA

Contul de profit si pierdere Ana Teleferic																			
Mii lei	2018		2019		SI 2020		7I 2020		2021		2022		2023		2024		2025		
	Actual	Actual	Actual	Actual	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	Previzional	
Cifra de afaceri neta	21.318	22.269	13.637	4.296	18.291	18.657	19.217	19.793	20.387										
Productia vanduta	21.318	22.269	13.637	4.296	18.291	18.657	19.217	19.793	20.387										
Venituri din subventii de exploatare	-	-	362	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alte venituri din exploatare	29	19	2	381	760	776	799	823	848										
VENITURI DIN EXPLOATARE	21.347	22.289	14.001	4.677	19.052	19.433	20.016	20.616	21.235										
Cheltuieli cu materiile prime si materialele consumabile	(688)	(867)	(241)	(395)	(915)	(933)	(961)	(990)	(1.019)										
Alte cheltuieli materiale	(334)	(115)	(13)	-	-	-	-	-	-										
Alte cheltuieli externe (cu energie si apa)	(557)	(648)	(365)	(216)	(732)	(746)	(769)	(792)	(815)										
Cheltuieli cu personalul	(4.809)	(5.072)	(2.064)	(2.286)	(4.573)	(4.664)	(4.804)	(4.948)	(5.097)										
Ajustarea valorii activelor circulante	-	(18)	-	-	-	-	-	-	-										
Alte cheltuieli de exploatare	(2.856)	(2.932)	(1.879)	(1.311)	(3.567)	(3.638)	(3.747)	(3.860)	(3.975)										
CHELTUIELI DE EXPLOATARE (fara depreciere)	(9.243)	(9.652)	(4.561)	(4.208)	(9.786)	(9.982)	(10.281)	(10.589)	(10.907)										
Profit operational (inainte de amortizare)	12.104	12.637	9.439	469	9.266	9.451	9.735	10.027	10.328										
<i>Marja operationala (inainte de amortizare) %</i>	<i>56,7%</i>	<i>56,7%</i>	<i>67,4%</i>	<i>10,0%</i>	<i>48,6%</i>	<i>48,6%</i>	<i>48,6%</i>	<i>48,6%</i>	<i>48,6%</i>										
Ajustarea valorii imobilizarii corporale si necorporale	(2.710)	(2.541)	(1.049)	(1.474)	(2.523)	(2.523)	(2.523)	(2.523)	(2.523)										
EBIT	9.393	10.095	8.390	(1.004)	6.742	6.928	7.211	7.503	7.804										
<i>Marja rezultatului din exploatare %</i>	<i>0,3%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,2%</i>	<i>-21,5%</i>	<i>35,4%</i>	<i>35,7%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,4%</i>	<i>36,8%</i>										
VENITURI FINANCIARE	273	542	181	-	-	-	-	-	-										
CHELTUIELI FINANCIARE	(6)	(6)	(1)	-	-	-	-	-	-										
REZULTATUL FINANCIAR	267	535	180	134	183	187	192	198	204										
REZULTATUL BRUT	9.660	10.631	8.570	(870)	6.925	7.114	7.403	7.701	8.008										
IMPOZITUL PE PROFIT	(1.840)	(1.842)	(1.366)	-	(1.108)	(1.138)	(1.185)	(1.232)	(1.281)										
REZULTATUL NET	7.820	8.789	7.205	(870)	5.817	5.976	6.219	6.469	6.727										

Sursa: Analiza Veridio, informatii financiare previzionate furnizate de Client

Dividende distribuibile Ana Teleferic

Mil lei	SI 2020	7I 2020	2021	2022	2023	2024	2025	An terminal
Profit repartizabil	85,00%	7.470	5.384	4.945	5.080	5.286	5.499	5.718
Dividend ANA Hotels din ANA Teleferic	74,16%	-	5.540	3.993	3.667	3.767	3.920	4.078
Sursa: Informatii furnizate de managementul Ana Teleferic SA								

©2020 Veridio SRL, societate cu raspundere limitata inregistrata in Romania, J40/82/07.01.2015, RO 33945221. Prezentul document nu este destinat circulatiei sau publicarii generale, iar citarea, reproducerea si distributia integrala sau partiala catre terte persoane fara obtinerea in prealabil a acordului nostru in scris este interzisa, cu exceptia prevederilor din Contractul de Servicii.

Anexa 5 - Estimarea costului capitalului propriu - evaluarea participatiei Ana Hotels

Anexa 5 - Estimarea costului capitalului propriu - evaluarea participatiei Ana Hotels

Estimarea costului mediu ponderat al capitalului

Element	Semnificatie	Valoare	Sursa
β_A , Beta neajustat	O masura a riscului sistematic	0,87	Date de piata, Peer Group
D/E	Debt to Equity, termen lung	0,34	Date de piata, Peer Group
t	Rata impozitului	16,0%	Rata impozitului, Romania
β_E , Beta ajustat	$\beta_E = \beta_A * [1 + (D/E) * (1-t)]$	1,12	
R_f	Rata fara risc	4,54%	ECB
β_E	Beta equity	1,12	Calcul
ERP	Prima de risc pentru pietele de capital	6,77%	Date de piata, Damodaran
α	Prima de risc specifica Societatii	0,00%	Estimat
KE, Costul capitalului propriu	$K_E = R_f + \beta_E * ERP + \alpha$	12,13%	

Sursa: Analiza Veridio, surse publice

Ke

- Rata de actualizare utilizata este Costul Capitalului propriu ("Ke")
- **Costul capitalului propriu (K_E)** se calculeaza astfel: $K_E = (R_f + \beta * MRP) + \alpha$
- **Rata de baza fara risc (R_f)** utilizata in estimare este derivata din rata de randament a obligatiunilor guvernamentale denumite in Lei cu scadenta pe termen lung, asa cum a fost publicata de ECB.
- **Factorul Beta** reflecta riscul sistematic al societatii si este masurat de obicei prin covarianta intre randamentul actiunilor si randamentul intregii pieti de capital. Prin aplicarea formulei de calcul: $\beta * [1 + D/E * (1 - tax)]$ se calculeaza factorul Beta ajustat, aplicat in calculul costului capitalului propriu.
- **Prima de risc specifica pietei (*Equity Risk Premium, ERP*)** este data de diferenta dintre randamentul mediu asteptat al pietei si rata de baza fara risc. MRP a fost estimata in baza studiilor publicate de Reuters.
- **Prima de risc de marime (*Size Premium, SP*)** reflecta riscuri operationale si financiare mai mari asociate firmelor de marime mica si medie (comparativ cu firmele mari) si este estimata pe baza datelor publicate de Duff & Phelps.
- **Prima specifica a entitatii alpha (α)** reprezinta factorul de risc specific societatii si activitatii desfasurate, reprezentand riscul aferent nivelului de dezvoltare al societatii sau realizarii veniturilor previzionate, in conditiile dependentei de nivelul de dezvoltare al industriei, de anumiti furnizori sau clienti etc. Nu a fost estimat un risc suplimentar aferent fluxurilor financiare, acesta fiind considerat a fi inclus in mod direct in previziunile financiare ale societatii Ana Hotels.

Anexa 5 - Estimarea costului capitalului propriu - evaluarea participatiei Ana Hotels

Estimarea factorului beta						
Societate	Simbol RIC	Tara	Beta β_E	Cota impozitare statutara	D/E	Beta activ β_A
Arena Hospitality Group dd	AREN.ZA	Croatia	1,40	18,0%	0,56	1,30
Constantinou Bros Hotels PCL	GBRH.CY	Cyprus	0,89	12,5%	0,78	0,86
IFA Hotel & Touristik AG	IFAG.F	Germany	0,75	30,0%	0,34	0,63
Hotelim SA	SIGS.EUA	France	1,07	28,0%	0,20	0,87
Leptos Calypso Hotels Public Ltd	LCH.CY	Cyprus	1,02	12,5%	0,68	0,98
Albena AD	6AB.BB	Bulgaria	0,98	10,0%	0,23	0,91
St St Constantine and Helena Holding AD	3NJ.BB	Bulgaria	0,39	10,0%	1,89	0,43
Interferie SA	INFP.WA	Poland	0,40	19,0%	0,06	0,34
Imperial Riviera dd	HIMR.ZA	Croatia	0,76	18,0%	0,25	0,67
Compania Hoteliera InterContinental	RCHI.BX	Romania	0,28	16,0%	0,11	0,25
Ilirija dd	ILRA.ZA	Croatia	0,38	18,0%	0,34	0,34
Turism Felix SA	TUFE.BX	Romania	0,36	16,0%	0,00	0,31
Accor SA	ACCP.PA	France	1,06	28,0%	0,53	0,94
Melia Hotels International SA	MEL.MC	Spain	1,11	25,0%	1,90	1,43
Terme Catez dd	TCTR.LJ	Slovenia	n/a	19,0%	0,47	n/a
Lordos Hotels Holdings Public Ltd	LHH.CY	Cyprus	1,45	12,5%	0,04	1,29
Whitbread PLC	WTB.L	United	1,07	19,0%	0,92	1,05
Media			0,84	0,18	0,55	0,79
Mediana			0,93	0,18	0,34	0,87

Sursa: Reuters

Anexa 5 - Estimarea costului capitalului propriu - evaluarea participatiei Ana Hotels

Prezentarea companiilor comparabile selectate

Societate	Simbol RIC	Tara	Descriere activitate
Arena Hospitality Group dd	AREN.ZA	Croatia	Arena Hospitality Group dd, formerly Arenaturist dd, is a Croatia-based company principally engaged in the tourist industry. The Company is an international hospitality company with operations in Croatia, Germany and Hungary. The Company's portfolio includes 15 hotels, 7 tourist resorts and 8 camps with a total capacity of approximately 20,000 beds. The Company operates hotels such as Park Plaza Histria, Park Plaza Arena, Hotel Briani and Guest House Riviera, with a total amount of 1,457 rooms, tourist villages with approximately 614 apartments and campsites with 5,356 accommodation units. The Company also provides various services, including organization of excursions, congresses and sports events.
Constantinou Bros Hotels PCL	CBRH.CY	Cyprus	Constantinou Bros Hotels PCL is a Cyprus-based company engaged in the hotel industry. The Company owns and manages four hotels in Paphos: the Athena Beach Hotel, a four-star hotel with 121 rooms; the Athena Royal Beach Hotel, a four-star hotel with 162 rooms; the Pioneer Beach Hotel, a four-star hotel with 255 rooms, and the Asimina Suites Hotel, a five-star hotel with 121 rooms. The Company's hotels offer a range of holiday services, organization of weddings and events, as well as an equipped conference center.
IFA Hotel & Touristik AG	IFAG.F	Germany	IFA Hotel & Touristik AG (IFA) is a Germany-based company which is active in the tourism sector. The Company divides its business activities into the three areas Hotels, including holiday hotels and apartments; Health, comprising sports, wellness, beauty and rehabilitation offerings; and Miscellaneous, which includes golf courses and travel agencies. The Company operates hotels and apartments in such resort locations as the Baltic coast in Germany, Gran Canaria in Spain, the Klammsalztal valley in northwest of Austria and the Costa Brava in the Dominican Republic. The Company works in close cooperation with major German and European travel agents and tour operators.
Hotelim SA	SIGS.EUA	France	Hotelim SA is a France-based company primarily engaged in hotel management. It manages several hotel establishments, for its own profit and on behalf of third-party investors, in France and abroad. The Company's shareholders are CSD, Banque Cantonale Vaudoise, Clearstream Banking, Fernton International and Financiere Hoche & Associates.
Leptos Calypso Hotels Public Ltd	LCH.CY	Cyprus	Leptos Calypso Hotels Public Ltd is a Cyprus-based hotel operator. The Company's main activities consist of the operation and management of various tourist projects, such as resorts, hotel apartments and restaurants. As of December 31, 2010, the Company owned and operated two hotel units located in Paphos: the Coral Beach Hotel & Resort, a five-star resort that offers accommodation in 422 rooms and suites, and the Thalassa Hotel, a boutique hotel which is a member of Small Luxury Hotels of the World and offers 58 rooms. The Company's main subsidiaries include Karina Properties Ltd, which owns property for the development of tourism projects; Vesta Tourist Management Ltd, engaged in renting and managing hotels and other tourist accommodations; Karkavatsos & Co. S.A., a Greece-based company that owns and operates the five-star beach hotel Panorama in Chania, Crete, and Rosehorn Ltd, which owns property Albena AD is a Bulgaria-based company that is engaged in the tourism industry. The Company operates several resorts, located at the Black Sea, including the resort complex Albena, which has various hotels, vacation villages, soccer fields, tennis fields, SPA centers and a number of restaurants, and the vacation village of Primorsko. Albena AD operates a number of subsidiaries and affiliated companies, such as: Byalata Laguna AD (the White Laguna), Ekoplod EOOD, Tihiya kat AD, Albena tur EAD (Albena tour AD), MTS Medika Albena EOOD, Eco Agro AD, Ekostroy AD, Primorsko Klub EAD, and Interskay AD, among others. The Company has also a Switzerland-based Hotel des Masques, which provides transportation, medical care, balneology, building and tour operation services, and a Romania-based Visit Bulgaria EOOD. The Company's major shareholder is Albena Invest-Holding AD with a stake of 20.58%.
Albena AD	6AB.BB	Bulgaria	
St St Constantine and Helena Holding AD	3NJ.BB	Bulgaria	St St Constantine and Helena Holding AD (Sveti Sveti Konstantin i Elena Holding AD) is a Bulgaria-based holding company that is principally engaged in the management of the resort's territory, hotels, restaurants, infrastructure facilities, commercial outlets and beaches in the St. St. Constantine and Helena Resort. The Holding operates a number of hotels, restaurants, the Balchik Marina yacht port, the gambling casino Asters Casino Club, shops and spa centers in the Sv.Sv. Konstantin i Elena resort (St. St. Constantine and Helena resort), as well as two residential complexes, Harmony and Esencia. The Company has nine subsidiaries, six of which are wholly owned. As of December 31, 2012, the Company's major shareholder was Holding Varna AD with a stake of 51%.

Sursa: Reuters

Anexa 5 - Estimarea costului capitalului propriu - evaluarea participatiei Ana Hotels

Prezentarea companiilor comparabile selectate

Societate Simbol RIC Tara Descriere activitate

Interferie SA	INFP.WA	Poland	Interferie SA is a Poland-based company that specializes in the provision of tourist services to the Polish and foreign customers. The Company's business operations are divided into two segments, including Hotels Activities and City Hotels. In the Hotels Activities segment the Company provides accommodation and restaurant services in hotels and resorts located at the Baltic seaside and in the Polish mountains. In the City Hotels segment the Company provides accommodation and restaurant services in hotels located in Polish cities. Additionally, the Company offers intermediation in the sales of tourist events, sales of airline tickets and advertisement services. As of December 31, 2011, the Company operated several tourist facilities in Kolobrzeg, Ustronie Morskie, Swinoujscie, Swieradow Zdroj, Dabki, Szklarska Poreba, Glogow and Lublin. As of December 31, 2011, the Company was 66.82%-owned by Fundusz Hotele 01 Sp. z o.o.
Imperial Riviera dd	HIMR.ZA	Croatia	Imperial dd is a Croatia-based company, which operates in the hotel industry. It provides hotel catering and tourism services such as: accommodation, foods, beverages, tourist agencies, recreation, wellness, spa and entertainment services, a la carte restaurants with other types of food services, supply and laundry services. The Company is engaged in the maintenance of building facilities, devices and professional equipment for hotels. The majority of revenue is generated by its hotels: Grand Hotel Imperial, Hotel Carolina, Hotel Padova and Hotel Eva, tourist resorts: San Marino and Suha Punta and camps: San Marino and Padova III. The major shareholder of the Imperial dd Company is Valamar Riviera dd.
Compania Hoteliera InterContinental Romania SA	RCHI.BX	Romania	Compania Hoteliera InterContinental Romania SA is a Romania-based company engaged in the hotel operation. The Company is primarily active in the operation of five-star hotel InterContinental Bucharest. The Company's hotel facilities include 257 guest rooms, two restaurants and 11 conference rooms. The InterContinental Bucharest hotel offers health and fitness center, spa, entertainment and recreation offerings, housekeeping, laundry and travel services, shops, activities for children, as well as various business services. The Company's dining services are provided through two restaurants, Corso Brasserie and Modigliani Restaurant. The InterContinental Bucharest has also a lounge bar, Intermezzo Piano Bar. As of December 31, Ilirija dd is a Croatia-based company engaged in the tourist industry. The Company operates four hotels, including four-star: Hotel Ilirija with 355 beds, Hotel Kornati with 220 beds and Hotel Villa Donat with 142 beds, and a three-star Hotel Adriatic with 215 beds. Its offer also includes Marina Kornati Restaurant, A'la Carte Restaurant, Konoba Raznjevic Restaurant, wellness and beauty center Salvia and an aquatic center. The Company also manages a marina. In addition, the Company provides a number of activities: beach volleyball, football, handball, basketball, diving, sailing, Jet Ski, cycling, horse riding and archery, trekking, rafting, paragliding, mini golf, tennis, swimming school, among others. As of December 31, 2011, the Company had 11 wholly owned subsidiaries: Arsenal Holdings doo held a 75.64% stake in Ilirija dd.
Ilirija dd	ILRA.ZA	Croatia	
Turism Felix SA	TUFE.BX	Romania	Turism Felix SA is a Romania-based company engaged in the tourism sector. The Company is primarily active in the operation of a complex of hotels and restaurants. It provides accommodation in six hotels, including International, Termal, Nufarul, Poienita, Mures, Somes and Unirea. Its services portfolio comprises wellness services, such as hydrotherapy, electrotherapy and thermotherapy, as well as sport and fitness activities. It is also involved in the provision of food services through restaurants located in the Company's hotels. The Company offers recreation services through three swimming pool facilities: Apollo, Felix and Venus. Additionally, it is active in the operation of a night club under the name Club Dark.
Accor SA	ACCP.PA	France	Accor SA is a France-based hospitality group. It operates through three divisions: Hotel Services, Hotel Assets & Other and New Businesses. Hotel Services covers the activities of hotel management and franchise providing various services to its franchisees and hotels under management, such as the use of its brands, access to the centralized booking and purchasing system and to Accor Academie for employee training, among others. Hotel Assets & Other covers the owned and leased hotels activities, such as hotel design, construction, refurbishment and maintenance, among others. New Businesses offers digital solutions to independent hotels and restaurant owners, hotel booking services for companies and travel agencies, concierge services.

Sursa: Reuters

Anexa 5 - Estimarea costului capitalului propriu - evaluarea participatiei Ana Hotels

Prezentarea companiilor comparabile selectate

Societate	Simbol RIC	Tara	Descriere activitate
-----------	------------	------	----------------------

Melia Hotels International SA	MEL.MC	Spain	Melia Hotels International SA, formerly Sol Melia SA, is a Spain-based company primarily engaged in the hospitality sector. The Company focuses on the management and exploitation of hotel chains. Its activities are divided into three business segments: Hotels, Real Estate and Club Melia. The Hotels division administers hotels under management and franchise agreements, operates own or leased hotels, as well as offers other entertainment activities, such as casino games and organized tours. The Real Estate division includes real estate development and operations. The Club Melia division operates vacation club complexes. The Company's brand names portfolio comprises Gran Melia, Paradisus, Melia, Innside by Melia, Tryp by Wyndham and Sol Hotels, among others. The Company operates through numerous subsidiaries in Europe, the Americas, Africa and Asia.
Terme Catez dd	TCTR.LJ	Slovenia	Terme Catez dd is a Slovenia-based company engaged in the tourism industry. Its activities include operating hotels and other type of accommodation facilities; health and wellness; operating
Lordos Hotels Holdings Public Ltd	LHH.CY	Cyprus	Lordos Hotels Holdings Public Ltd is a Cyprus-based hotel operator. The Company owns and manages the Golden Bay Beach Hotel, a five-star hotel with 195 rooms that is situated at Larnaca Bay. Through its 80% owned subsidiary, Golden Coast Ltd, it also manages the Golden Coast Beach Hotel, a four-star hotel with 204 rooms that is situated in the resort of Protaras. The Company is also indirectly engaged in the operation of Lordos Beach Hotel, a four-star hotel with 173 rooms that is also situated at Larnaca Bay.
Whitbread PLC	WTB.L	United Kingdom	Whitbread PLC is a United Kingdom-based company, which owns and operates hotels and restaurants. The Company is organized into a single business segment, Premier Inn. Premier Inn provides services in relation to accommodation and food both in the United Kingdom and internationally. The Company's restaurant brands include Beefeater, Brewers Fayre, Table Table, Cookhouse & Pub, Bar + Block, Premier Inn, hub and Thyme. The Company operates over 800 Premier Inn hotels and over 80,000 rooms across the United Kingdom. Its subsidiaries include Whitbread Group PLC, Premier Inn Hotels Limited, Premier Inn Kier Limited, Silk Street Hotels Limited, Elm Hotel Holdings Limited, Brickwoods Limited, Duttons Brewery Limited, and Silk Street Hotels Limited.

Sursa: Reuters

Anexa 6 - Surse de informatii

Anexa 6: Surse de informatii

- Societatea: informatii financiare si operationale istorice:
 - Situatiile financiare ale societatilor Athenee Palace SA, Ana Hotels SA, Ana Teleferic SA, Astoria Eforie Nord SRL la 31 decembrie 2018 si 31 decembrie 2019
 - Balantele de verificare ale societatilor Athenee Palace SA, Ana Hotels SA, Ana Teleferic SA, Astoria Eforie Nord SRL la 31 decembrie 2019 si la 31 mai 2020
 - Raportul administratorului si al auditorului pentru Athenee Palace SA si Ana Hotels SA la 31 decembrie 2019
 - Contractul de transfer a dreptului de suprafacie incheiat la data de 14.12.1995 intre Athenee Palace SA si Ana Hotels SA (SC Athenee Phenix Group SA) cu actele aditionale nr. 1/1.07.1997 si nr. 2/31.03.1997
 - Previzunile financiare ale societatilor Ana Hotels SA si Ana Teleferic SA pentru anii 2020-2025
 - Informatii privind distributia de dividende in perioada istorica
 - Diverse informatii de natura financiara si operationala furnizate de catre Societate
 - Informatii privind piata specifica
- Informatii cu caracter public:
 - Banca Nationala a Romaniei
 - Ministerul Finantelor Publice
 - Institutul National de Statistica
 - Banca Centrala Europeana
 - Comisia Nationala de Strategie si Prognost
 - Publicatiile Damodaran
 - Publicatiile Reuters, baza de date Eikon
 - www.ecb.europa.eu
- www.bnro.ro
- www.bvb.ro
- Informatii, studii si articole de presa:
 - <https://www.zf.ro/companii/industria-de-20-mld-lei-a-horeca-revine-la-viata-incepand-cu-1-iunie-19147752>
 - https://www.economica.net/dezastru-in-horeca-industria-restaurantelor-va-pierde-in-jur-10prc-din-locatii-5-000-de-unitati-la-nivel-national-patroni_185235.html
 - <https://www.capital.ro/covid-19-da-de-pamant-cu-horeca-veniturile-hotelurilor-restaurantelor-si-barurilor-vor-scadea-cu-pest-50-in-acest-an.html>
 - <https://www.mediafax.ro/economic/cat-de-tare-a-lovit-pandemia-in-industria-horeca-restaurantele-afectate-serios-ce-spun-patronii-despre-masurile-luate-de-autoritati-19183342>
 - <http://horeca.ro/hoteluri/5850-tendinte-pe-piata-hoteliera-post-covid19.html>
 - <https://www.capital.ro/va-incepe-etapa-falimentelor-un-economist-celebru-a-spus-ce-se-va-intampla-in-romania.html>
- 'COVID-19 and Tourism - Assessing the economic consequences' - United Nations Conference on Trade and Development, 2020
- 'Raport privind stabilitatea pietelor financiare nebanca're' - ASF, 2020

Credem ca sinceritatea si onestitatea trebuie sa primeze in toate relatiile noastre cu clientii si partenerii de afaceri. Credem ca nu exista clienti „mici” sau „mari”, pentru noi toti clientii sunt importanti, iar respectul fata de clienti aduce valoare relatiei cu acestia. Credem ca standardele profesionale si bunele practici nu sunt concepte abstracte, iar respectarea lor contribuie substantial la ridicarea calitatii serviciilor. Credem ca putem oferi clientilor nostri valoare adaugata punand la dispozitia lor toate cunostintele, experienta si puterea noastra de munca. Credem ca putem sa ne bucuram in timp ce muncim.

& Credem ca cel mai important lucru pe care il putem primi de la clientii nostri este increderea lor.



adrian.vascu@veridio.ro

VERIDIO SRL, Str. Buzesti 75-77, sector 1, 011013, Bucuresti
J40/82/07.01.2015, RO 33945221