



Vrancart®

carton ondulat - hârtii pentru carton ondulat
hârtii igienico-sanitare

RAPORTUL CONSOLIDAT AL CONSILIULUI DE ADMINISTRATIE PENTRU EXERCITIUL FINANCIAR 2018

GRUPUL DE FIRME „VRANCART”

CUPRINS

1. ANALIZA ACTIVITĂȚII	
1.1.1. Informații generale	2
1.1.2. Evaluarea nivelului tehnic al Grupului	4
1.1.3. Evaluarea activității de aprovizionare tehnico-materială	5
1.1.4. Evaluarea activității de vânzare	5
1.1.5. Evaluarea aspectelor legate de angajații/personalul Grupului	9
1.1.6. Evaluarea aspectelor legate de impactul activității de bază a emitentului asupra mediului înconjurător	10
1.1.7. Evaluarea activității de cercetare și dezvoltare	10
1.1.8. Evaluarea activității Grupului privind managementul riscului	10
1.1.9. Elemente de perspectivă privind activitatea Grupului	13
2. ACTIVELE CORPORALE ALE GRUPULUI	
2.1. Precizarea amplasării și a caracteristicilor principalelor capacități de producție în proprietatea Grupului	13
2.2. Descrierea și analizarea gradului de uzură al proprietăților Grupului	14
2.3. Precizarea potențialelor probleme legate de dreptul de proprietate asupra activelor corporale ale Grupului	14
3. PIAȚA VALORILOR MOBILIARE EMISE DE GRUP	
3.1. Precizarea piețelor din România și din alte țări pe care se negociază valorile mobiliare emise de Grup	14
3.2. Descrierea politicii Grupului cu privire la dividende	15
3.3. Descrierea oricăror activități ale Grupului, de achiziționare a propriilor acțiuni	15
3.4. În cazul în care societatea are filiale, precizarea numărului și a valorii nominale a acțiunilor emise de societatea mamă deținute de filiale	15
3.5. În cazul în care Grupul a emis obligațiuni și/sau alte titluri de creanță, prezentarea modului în care acesta își achită obligațiile față de deținătorii de astfel de valori mobiliare	15
4. CONDUCEREA GRUPULUI	
4.1. Administratorii Grupului	15
4.2. Conducerea executivă a Grupului	16
4.3. Eventualele litigii sau proceduri administrative	16
5. CONTROLUL INTERN ȘI ADMINISTRAREA RISCULUI	16
6. RESPONSABILITATEA SOCIALĂ	17
7. DECLARAȚIA NEFINANCIARA	17
8. SITUAȚIA FINANCIAR-CONTABILĂ	
8.1. Situația consolidată a poziției financiare	18
8.2. Situația consolidată a rezultatului global	19
8.3. Situația consolidată a fluxurilor de trezorerie	20
9. EVENIMENTE IMPORTANTE APĂRUTE DUPĂ SFÂRȘITUL EXERCITIULUI FINANCIAR	21

1. ANALIZA ACTIVITĂȚII

1.1.1. Informații generale

Grupul Vrancart ("Grupul") cuprinde societatea Vrancart SA, cu sediul social în Adjud, str. Ecaterina Teodoroiu nr. 17, județul Vrancea și filialele sale

1. Giant Prodimpex SRL, cu sediul în localitatea Ungheni, strada Principală Nr. 161/J, județul Mureș
2. Rom Paper SRL, cu sediul în localitatea Cristian, DN73B, județul Brașov.

La data de 01 septembrie 2018 a avut loc fuziunea prin absorbție între Vrancart SA în calitate de societate absorbantă și filiala sa Giant Prodimpex SRL în calitate de societate absorbită.

Grupul își desfășoară activitatea în industria hârtiei și a cartonului ondulat.

Elemente de evaluare generală a Grupului:

a) rezultat brut contabil	17.779 mii lei
b) cifra de afaceri	355.415 mii lei
c) export	59.900 mii lei
d) costuri operationale	339.673 mii lei
e) % din piață deținută	

Anul 2018	Hârtii igienico sanitare	- 10%
	Hârtie pentru carton	- 18%
	Carton ondulat	- 16%

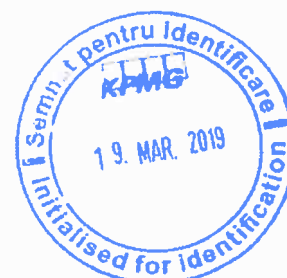
f) lichiditate la sfârșitul anului	2.435 mii lei
------------------------------------	---------------

VRANCART SA

„VRANCART” a fost înființată conform Legii 15/1990 în anul 1991, ca societate pe acțiuni cu personalitate juridică.

Prezentare generală

Denumire societate	„VRANCART”
Tip societate	Societate pe acțiuni
Adresa	Str. Ecaterina Teodoroiu nr. 17 Adjud, Jud. Vrancea, 625100
Telefon / Fax	0237.640.800 / 0237.641.720
Număr înregistrare la Oficiul Registrului Comerțului	J39/239/1991
Cod Unic de Înregistrare	1454846
Cod de Identificare Fiscală	RO1454846
Capital social	103.168.355 lei
Valoarea nominală a acțiunilor	0,10 lei/acțiune
Număr de acțiuni	1.031.683.547



Societatea are sediul social în Arad și puncte de lucru deschise în localitățile: București, Iași, Focșani, Ploiești, Botoșani, Sibiu, Constanța, Arad, Brașov, Pitești, Timișoara, Bacău, Cluj, Craiova, Baia Mare, Târgu Mureș, Calimanești (Valcea) și Braila.

Obiectul principal de activitate al „VRANCART” (cod CAEN 1721) este producerea și comercializarea următoarelor produse:

- carton ondulat tip II, III, V cu ondule B, C, B+C, E+C, carton ondulat cu microondule;
- ambalaje din carton ondulat (cutii) de diferite dimensiuni, ștanțate și imprimate;
- hârtii pentru fabricarea cartonului ondulat în diverse sortimente;
- hârtii igienico-sanitare în diverse sortimente;
- fâșii de hârtie pentru confecționarea de tuburi;
- tuburi din hârtie.

Pe lângă activitățile productive concretizate în produsele enumerate mai sus în „VRANCART” se desfășoară și activități de susținere a activităților de bază (activități suport): producție utilități (apă industrială, apă tratată pentru cazane termice, abur tehnologic, epurare ape uzate), întreținere mecanică, electro-AMA, mentenanță predictivă a utilajelor tehnologice, control de calitate, transporturi (în interiorul firmei și către clienți) și altele.

În anul 2018, numărul mediu de angajați în cadrul Grupului a fost de 1.262 (2017: 1.247).

Acțiunile Societății sunt înscrise la Cota Bursei de Valori București, categoria Standard, cu indicativul VNC, începând cu data de 15 iulie 2005.

La 31 decembrie 2018, Societatea este deținută în proporție de 75% de SIF Banat - Crișana SA și în proporție de 25% de alți acționari.

GIANT PRODIMPEx SRL

La data de 17 iulie 2015 s-a finalizat procesul de achiziție al firmei Giant Prodimpex SRL, achiziție aprobată de Adunarea Generală Ordinară a Acționarilor din 29/30 aprilie 2015, prin Hotărârea nr. 7. În urma achiziției, Vrancart deține 100% din părțile sociale ale Giant Prodimpex SRL.

Giant Prodimpex SRL (“Filiala 1”) a fost înființată în anul 1994 și este o firmă privată cu capital românesc. Investițiile continue în tehnologie, spații de producție și nu în ultimul rând în personal au făcut ca în scurt timp Giant să devină unul din cei mai importanți procesatori de carton din România.

Informații de identificare ale societății achiziționate

Denumire – Giant Prodimpex SRL

Sediul social – Loc. Ungheni, Oraș Ungheni, Nr. 161/J, județul Mureș

Număr de ordine în Registrul comerțului – J26/1305/1994

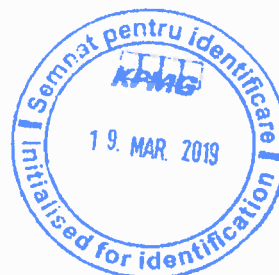
Cod unic de înregistrare – 6564319

Obiect de activitate – fabricarea ambalajelor din carton ondulat

Numărul mediu de salariați ai Filialei la 01 septembrie 2018 era de 43 angajați (31 decembrie 2017: 41 angajați). În data de 01 septembrie 2018 a avut loc fuziunea prin absorbție între Vrancart SA ca societate absorbantă și Giant Prodimpex SRL ca societate absorbită.

ROM PAPER SRL

La data de 19 ianuarie 2017 s-a finalizat procesul de achiziție a părților sociale ale ROM PAPER SRL, achiziție aprobată de Adunarea Generală Ordinară a Acționarilor. În urma achiziției, Vrancart deține 85% din părțile sociale la data de 30 septembrie 2017. Contractul de achiziție prevede achiziția în trei tranșe anuale de câte 70% (finalizat), 15% (finalizat) și respectiv 15% (finalizat în anul 2018).



Rom Paper SRL ("Filiala 2") a fost înființată în anul 2002 și este o firmă privată cu capital românesc. Produsele realizate sunt comercializate în 7 țări, pe teritoriul României, cât și în afara, prin intermediul lanțurilor de magazine (hipermarketuri, supermarketuri, cash and carry), dar și prin intermediul distribuitorilor. Gama de produse oferită de companie s-a diversificat și a evoluat constant, fiind adaptată pe nevoile clienților.

Informații de identificare ale societății achiziționate

Denumire – Rom Paper SRL

Sediul social – Loc. Cristian, DN73B, județul Brașov

Număr de ordine în Registrul comerțului – J28/548/2002

Cod unic de înregistrare – 14619270

Obiect de activitate – fabricarea ambalajelor din carton ondulat

Numărul mediu de salariați ai Filialei la 31 decembrie 2018 era de 129 angajați (31 decembrie 2017: 134 salariați).

1.1.2. Evaluarea nivelului tehnic al Grupului

Activitățile producției de bază a Grupului sunt organizate în trei linii de afaceri distincte gestionate pe bază de bugete proprii, părți componente ale bugetului general al Grupului, care realizează produse pentru trei piețe distincte, și anume:

- piața hârtiilor pentru fabricarea cartonului ondulat;
- piața cartonului ondulat și ambalajelor din carton ondulat;
- piața produselor din hârtii igienico-sanitare.

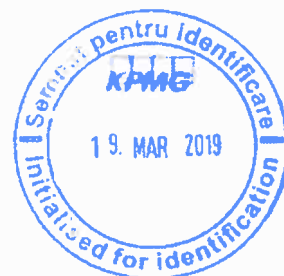
Evoluția producțiilor pe aceste piețe în ultimii 3 ani este prezentată în tabelul de mai jos:

Piața	UM	2018	2017	2016
Hârtie pentru carton	to	91.061	85.642	79.760
Carton ondulat și ambalaje	to	64.885	59.393	50.393
Hârtii igienico-sanitare	to	23.683	27.317	19.289

Ponderea fiecărei categorii de produse în totalul cifrei de afaceri ale Grupului în ultimii 3 ani este redată în tabelul de mai jos:

Categorie de produs	UM	2018	2017	2016
Hârtie pentru carton	%	13%	17%	21%
Carton ondulat și ambalaje	%	52%	46%	54%
Hârtii igienico-sanitare	%	32%	36%	21%
Alte activități	%	3%	1%	4%

Din totalul producției de hârtie pentru carton ondulat, 71% în 2018 (64% în 2017 și 65% în 2016) este utilizată pentru producția proprie de carton ondulat, iar diferența este destinată vânzării către alți fabricanți de carton ondulat.



Investițiile realizate în anul 2018, pe grup de mijloace fixe au fost:

Investiții realizate	Valoare (Lei)
Terenuri și amenajări de terenuri	3.289.174
Clădiri și amenajări de clădiri	16.886.830
Echipamente tehnologice	25.344.924
Aparate și instalații de lucru	250.613
Mijloace de transport și alte mijloace fixe	1.877.115
Imobilizări necorporale	85.751
TOTAL	47.734.307

1.1.3. Evaluarea activității de aprovizionare tehnico-materială

Principala materie primă a fabricilor de hârtii din Grup este maculatura.

Din analiza structurii costurilor de producție la hartie se constată că ponderea cheltuielilor cu maculatura în anul 2018 a fost de circa 40% ceea ce a impus acordarea unei atenții deosebite acestui sector de activitate.

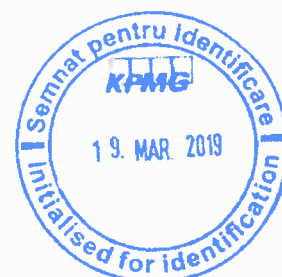
Pe parcursul anului 2018 s-au achiziționat 133.869 to maculatură, din care clasa II (cartoane): 111.903 to, clasa III (hârtii albe imprimate): 21.707 to și maculatura tetrapack preconsum: 259 to. Din cantitatea de maculatură achiziționată, 82.883 to a fost achiziționată prin centrele de colectare proprii cu 1,5% mai puțin față de anul anterior.

Evoluția colectării de maculatură prin centrele proprii și la sediul firmei, în ultimii 3 ani, este prezentată mai jos:

Achiziții maculatură	UM	2018	2017	2016
Achiziții prin centrele de colectare	to	82.883	84.102	75.609
	% în total achiziții	62%	65%	61%
Achiziții directe (Adjud)	to	50.986	44.436	47.956
	% în total achiziții	38%	35%	39%
Total achiziții	To	133.869	128.538	123.565
	%	100%	100%	100%

1.1.4. Evaluarea activității de vânzare

Evoluția livrărilor produselor Grupului pe fiecare segment de piață în ultimii 3 ani este prezentată în tabelul de mai jos:



Segment de piață	UM	2018	2017	2016
Hârtie pentru carton	to	26.206	30.839	28.990
Carton ondulat și ambalaje	to	64.466	59.135	50.067
Hârtii igienico-sanitare	to	25.989	27.147	19.097

Situația concurenței

Pe fiecare segment de piață sunt prezenți mai mulți fabricanți cu produse similare cu cele realizate de Grup.

Pe piața hârtiei pentru carton ondulat din România au activat în anul 2018 patru competitori. Capacitățile de producție ale instalațiilor de fabricare a hârtiei și principalele caracteristici ce le definesc, pe producători, sunt:

Producător	Capacitatea de producție anuală (to/an)	Viteza maximă de lucru a mașinii (m/min)	Lățimea de lucru a mașinii (mm)
Ambro Suceava – Grupul Rossmann	150.000	600	5000
Ecopaper Zărnești	250.000	600	5500
Vrancart Adjud	100.000	400	4600
Romwelle	70.000	300	4200
Total	570.000	-	-

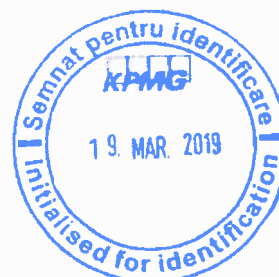
Toate fabricile folosesc ca materie primă pentru producerea hârtiei deșeurii de carton ondulat (maculatură) cu excepția Romwelle care utilizează ca materie primă și celuloza, iar produsele obținute sunt similare din punct de vedere al caracteristicilor și a calității, doar denumirea acestora fiind diferită de la un producător la altul.

Majoritatea producătorilor de hârtie dețin și fabrici de carton ondulat și ambalaje din carton ondulat, astfel încât cea mai mare parte din producția proprie de hârtie realizată este destinată consumului propriu.

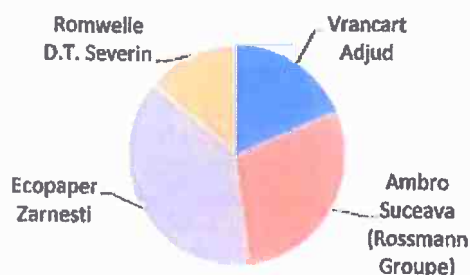
Evoluția cotelor de piață la Hârtii pentru carton ondulat

Producători	2018	2017	2016
Ambro Suceava (Rossmann Groupe)	30%	36%	42%
Ecopaper Zărnești	38%	33%	28%
Vrancart	18%	24%	27%
Romwelle D.T.Severin	14%	7%	3%
Total	100%	100%	100%

Sursa: ROMPAP, Buletine informative



PIAȚA DE HÂRTIE PENTRU CARTON ÎN 2018



Pe piața cartonului ondulat și a ambalajelor din carton ondulat au fost prezenți în anul 2018 un număr de 10 competitori, din care trei au câte 2 fabrici (Vrancart, Rossmann și Rondocarton).

Piața de carton ondulat este o piață regională din cauza costurilor mari de transport pe distanțe lungi. Este o piață puternic concurențială, iar în România orientarea consumatorilor este către produse cu prețuri mici și calitate medie.

Capacitatea de producție însumată a celor 12 fabrici de carton ondulat care au raportat la ARFCO (Asociația Română a Fabricanților de Carton Ondulat) este de 710 mii tone anual. Consumul anului 2018 s-a ridicat la 387 mii tone, adică 55% din totalul capacităților de producție. În anul 2018, consumul de ambalaje din carton ondulat a înregistrat o creștere de 1% față de anul anterior, tendința fiind în continuare de creștere pe acest segment.

Producători de carton ondulat în anul 2018 în România

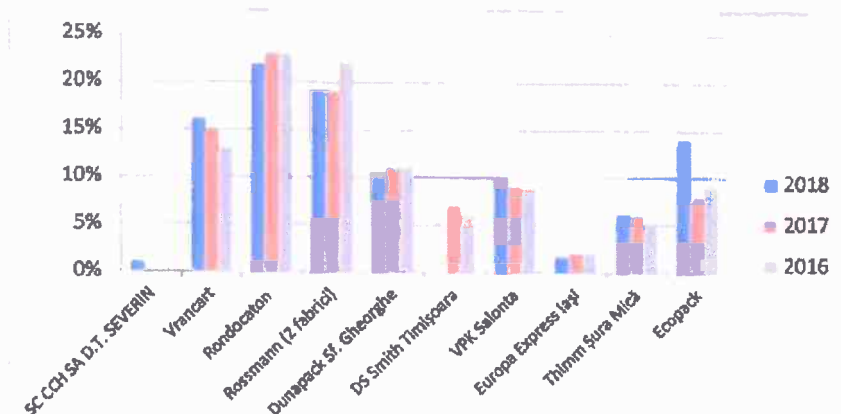
Nr crt	Denumire producător	Cantitate 2018 (to)	Capacitate de producție (to/an)	Grad de acoperire capacitate (%)	Cuții din total cantitate livrată (to)	Pondere cuții în total cantitate (%)
1	Rondocarton (2 Fabrici)	84.796	160.000	55%	69.494	25%
2	Rossmann (2 Fabrici)	73.669	120.000	62%	68.797	25%
3	Vrancart (2 Fabrici)	62.231	85.000	67%	14.993	6%
4	Dunapack Sf Gheorghe	37.903	80.000	52%	23.524	8%
5	DS Smith Group	56.833	140.000	41%	53.262	19%
6	VPK Salonta	39.181	60.000	59%	23.352	8%
7	Thimm Sura Mica	23.980	25.000	88%	19.863	7%
8	Europa Expres Iași	6.218	40.000	17%	6.218	2%
9	CCH SA D.T. Severin	2.597				
	TOTAL	386.558	710.000	55%	279.503	100%



Evoluția cotelor de piață la Carton ondulat și ambalaje din carton ondulat

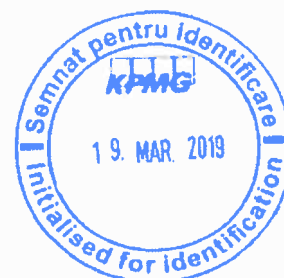
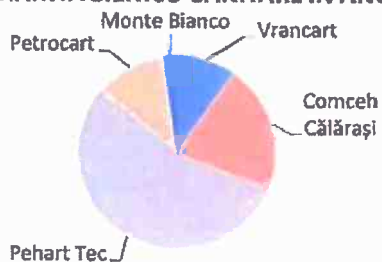
Producători	2018	2017	2016
Rondocarton (Cluj+Târgoviște)	22%	23%	23%
Rossmann Groupe (Romcarton București – Ambro Suceava)	19%	19%	22%
Vrancart Adjud	16%	15%	13%
Dunapack Sf. Gheorghe	10%	11%	11%
Ecopack Ghimbav	14%	8%	9%
VPK Packaging	10%	9%	9%
DS Smith	0%	7%	6%
Thimm Packaging	6%	6%	5%
Europa Express	2%	2%	2%
CCH SA D.T. Severin	1%	0%	0%
Total	100%	100%	100%

Sursa: ROMPAP, Buletine informative



Pe piața hârtiilor igienico-sanitare, cu o cotă de piață de 10% în anul 2018 (cotă care ia în calcul doar producția internă), „VRANCART” rămâne unul din fabricanții importanți de hârtii igienico-sanitare din România.

PIAȚA DE HÂRTII IGIENICO-SANITARE ÎN ANUL 2018

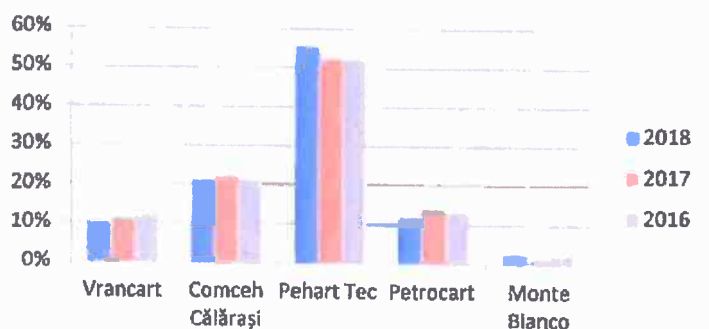


„VRANCART” a înregistrat o scădere a cotei de piață în anul 2018 față de 2017, în condițiile în care producțiile interne au rămas relativ constante la circa 170 mii tone/an.

Spre deosebire de ceilalți competitori Vrancart produce hartie igienică doar din maculatură fiind cel mare producător de pe piață, cantități reduse fiind produse și de către Comceh Calărași și Petrocart Piatra Neamț. Este evidentă preferința consumatorilor către produsele fabricate din celuloză în detrimentul celor din hartie reciclată.

În următoarea perioadă vor apărea pe piață noi capacități de producție. MG TEC Industry Dej va construi cu ajutor de stat o fabrică nouă de produse igienico – sanitare de larg consum, în care va investi peste 80 milioane de euro.

Producători	2018	2017	2016
Pehart Tec Petrești	55%	50%	52%
Comceh Călărași	21%	21%	21%
Petrocart Piatra Neamț	12%	13%	13%
Vrancart Adjud	10%	15%	12%
Montebianco Targoviște	2%	1%	2%
Total	100%	100%	100%



1.1.5. Evaluarea aspectelor legate de angajații/personalul Grupului

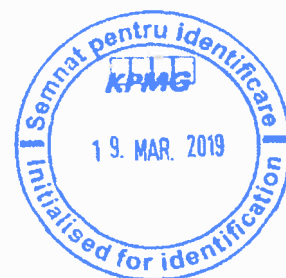
a) Precizarea numărului și a nivelului de pregătire a angajaților societății comerciale precum și a gradului de sindicalizare a forței de muncă;

Numărul mediu de personal în 2018 a fost de 1262 salariați dintre care:

- 190 studii superioare
- 519 studii medii
- 378 școli profesionale
- 175 școală generală

Din totalul angajaților, 307 sunt membri de sindicat (în cadrul Grupului există un singur sindicat, la societatea-mama).

Indicele fluctuației forței de muncă pe parcursul anului 2018 a fost de 21% (număr de salariați plecați/număr mediu personal x100).



b) Descrierea raporturilor dintre manager și angajați precum și a oricăror elemente conflictuale ce caracterizează aceste raporturi.

Nu au existat raporturi conflictuale între managementul societății și angajați.

1.1.6. Evaluarea aspectelor legate de impactul activității de bază a emitentului asupra mediului înconjurător

Descrierea sintetică a impactului activităților de bază ale emitentului asupra mediului înconjurător precum și a oricăror litigii existente sau preconizate cu privire la încălcarea legislației privind protecția mediului înconjurător.

Grupul Vrancart are implementat un sistem de management integrat calitate-mediu-sănătate și securitatea muncii, recertificat în septembrie 2018 conform ISO 9001/2015; ISO 14001/2015 și OHSAS 18001/2007 de firma Lloyd's Register Anglia, reprezentanța București.

1.1.7. Evaluarea activității de cercetare și dezvoltare

În anul 2018 s-a finalizat proiectul de cercetare cu tema: „**Ambalaje alimentare pe bază de fibre reciclate obținute prin metode de biorafinare (BIOAMB)**”. Acest proiect s-a realizat în cadrul unui parteneriat între Universitatea Tehnică Iași (UTI), în calitate de coordonator, și Vrancart SA, în calitate de agent economic, beneficiar al transferului de cunoștințe.

Contractul de cercetare, care s-a derulat în perioada 30 septembrie 2016 - 30 septembrie 2018, l-a avut ca Director de Proiect pe d-nul prof. univ. dr. ing. Dan Gavrilescu (din partea UTI) și ca responsabil de proiect pe d-na dr. ing. Roxana Vlase (din partea Vrancart SA).

În etapa a 3-a a proiectului, aferenta anului 2018, s-au studiat următoarele aspecte:

- Creșterea siguranței alimentare a ambalajelor din carton ondulat;
- Obținerea ambalajelor din carton ondulat pentru produse alimentare;
- Certificarea ambalajelor din carton ondulat pentru produse alimentare.

Rezultatele proiectului de cercetare au fost discutate atât în revista “Celuloză și hârtie”, vol. 65-67, cât și în cartea publicată sub denumirea: „**Ambalaje din carton ondulat pentru produse alimentare - Manual de bune practici**”. Această carte are ca autori pe coordonatorii proiectului: d-nul prof. univ. dr. Ing. Dan Gavrilescu și pe d-na dr. ing. Roxana Vlase.

În urma finalizării proiectului, Vrancart SA a primit un Raport științific și tehnic, document care conține toate cercetările realizate și rezultatele acestora. Participarea la acest proiect a firmei Vrancart SA a avut ca rezultat principal obținerea unor noi cunoștințe care au contribuit atât la creșterea calității hârtiei fabricate în Secția Producție hârtie pentru carton ondulat, cât și la demararea unui proiect intern care are ca obiectiv găsirea unor soluții pentru fabricarea hârtiei de ambalaj pe actuala mașină de hârtie igienico-sanitare de la Vrancart S.A.

1.1.8. Evaluarea activității Grupului privind managementul riscului

Grupul este expus la următoarele riscuri din utilizarea instrumentelor financiare:

- riscul de credit;
- riscul de lichiditate;
- riscul de piață;
- riscul valutar



În cele ce urmează se prezintă informații cu privire la expunerea Grupului la fiecare din riscurile menționate mai sus, obiectivele, politicile și procesele Grupului pentru evaluarea și gestionarea riscului și procedurile utilizate pentru gestionarea capitalului. De asemenea, în cadrul acestor situații financiare sunt incluse și alte informații cantitative.

Politicile Grupului de gestionare a riscului sunt definite astfel încât să asigure identificarea și analiza riscurilor cu care se confruntă Grupul, stabilirea limitelor și controalelor adecvate, precum și monitorizarea riscurilor și a respectării limitelor stabilite. Politicile și sistemele de gestionare a riscului sunt revizuite în mod regulat pentru a reflecta modificările survenite în condițiile de piață și în activitățile Grupului. Grupul, prin standardele și procedurile sale de instruire și conducere își propune să dezvolte un mediu de control ordonat și constructiv, în cadrul căruia toți angajații își înțeleg rolurile și obligațiile.

Riscul de credit este riscul ca Grupul să suporte o pierdere financiară ca urmare a neîndeplinirii obligațiilor contractuale de către partenerii săi. Expunerea maximă la riscul de credit a fost:

Valoarea contabilă	31 dec. 2018	31 dec. 2017
Creanțe comerciale și alte creanțe	69.439.786	66.433.285
Numerar și echivalente de numerar	2.435.896	3.219.141
Numerar restricționat	-	4.130
Total	71.875.682	69.956.556

Grupul acoperă riscul de credit prin elaborarea și implementarea unor politici de credit relevante (ex. fiecare nou client este analizat individual din punct de vedere al bonității înainte de a i se oferi condițiile standard de plată și de livrare ale Grupului; pentru fiecare client în parte sunt stabilite limite de vânzări), clienții care nu îndeplinesc condițiile stabilite de Grup pot efectua tranzacții cu acesta numai cu plata în avans.

Riscul de lichiditate - Grupul se asigură că dispune de numerar suficient pentru acoperirea cheltuielilor operaționale. Tabelul următor prezintă scadențele contractuale reziduale ale datoriilor financiare la finalul perioadei de raportare, inclusiv plățile estimate de dobândă:

31 decembrie 2018	Valoare contabilă	Fluxuri de numerar contractuale	mai puțin de 1 an	1 - 5 ani	peste 5 ani
Împrumuturi	105.636.117	109.722.589	49.391.174	57.021.003	3.310.412
Datorii comerciale și alte datorii	50.599.032	50.599.032	50.236.432	362.600	-
Total	156.235.149	160.321.621	99.627.606	57.383.603	3.310.412

31 decembrie 2017	Valoare contabilă	Fluxuri de numerar contractuale	mai puțin de 1 an	1 - 5 ani	peste 5 ani
Împrumuturi	76.757.403	78.598.435	38.615.082	39.983.354	-
Datorii comerciale și alte datorii	54.054.100	54.054.100	53.036.900	1.017.200	-
Total	130.811.503	132.652.535	91.651.982	41.000.552	-

Abordarea Grupului în administrarea lichidității constă în asigurarea, pe cât de mult posibil, că va dispune mereu de lichidități suficiente pentru a-și achita obligațiile scadente, atât în condiții normale cât și în condiții de stres, fără a suporta pierderi inacceptabile sau de a pune în pericol reputația Grupului.



Riscul de piață

Riscul de piață este riscul ca variația prețurilor pieței, cum ar fi cursul de schimb valutar, rata dobânzii și prețul instrumentelor de capitaluri proprii, să afecteze veniturile Grupului sau valoarea instrumentelor financiare deținute. Obiectivul gestionării riscului de piață este acela de a gestiona și controla expunerile la riscul de piață în cadrul unor parametri acceptabili și în același timp de a optimiza rentabilitatea investiției.

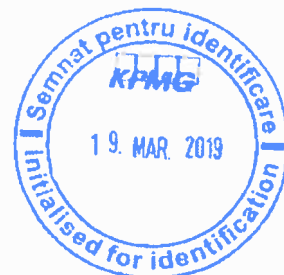
Riscul valutar

Grupul este expus riscului valutar datorită vânzărilor, achizițiilor și altor împrumuturi care sunt exprimate într-o altă valută decât cea funcțională, în primul rând euro, dar și dolari americani.

Expunerea Grupului la riscul valutar este prezentată în tabelele următoare:

31 decembrie 2018	TOTAL	RON	EUR	USD	Alte valute
Creanțe comerciale și alte creanțe	69.439.786	62.975.416	5.760.818	703.554	-
Numerar și echivalente de numerar	2.435.896	2.370.593	23.089	24.600	17.613
Active financiare	71.875.682	65.346.007	5.783.908	728.154	17.613
Împrumuturi	143.523.517	142.894.069	629.448	-	-
Datorii comerciale și alte datorii	50.599.032	40.032.947	10.318.797	238.201	9.087
Datorii financiare	194.122.550	182.927.016	10.948.246	238.201	9.087
Total net active /(datorii) financiare	(122.246.868)	(117.581.009)	(5.164.338)	489.953	8.527

31 decembrie 2017	TOTAL	RON	EUR	USD	Alte valute
Creanțe comerciale și alte creanțe	66.433.285	50.725.205	15.629.864	78.216	-
Numerar restricționat	4.130	4.130	-	-	-
Numerar și echivalente de numerar	3.219.140	2.474.219	79.813	662.720	2.389
Active financiare	69.656.556	53.203.554	15.709.677	740.936	2.389
Împrumuturi	113.990.203	104.679.342	9.325.942	-	-
Datorii comerciale și alte datorii	52.985.205	42.090.969	9.085.435	29.304	5.096
Datorii financiare	166.975.409	146.770.311	18.411.377	29.304	5.096
Total net active /(datorii) financiare	(83.126.796)	(81.168.420)	(2.701.701)	711.632	(2.707)



Analiza de senzitivitate

O apreciere cu 10 puncte procentuale a monedei RON la 31 decembrie 2018 comparativ cu valutele prezentate ar fi determinat o creștere (scădere) a profitului sau pierderii după cum urmează: 31 decembrie 2018: -466.586 lei; (31 decembrie 2017: -199.277 lei). Această analiză presupune că toate celelalte variabile, în mod particular ratele de dobândă, rămân constante.

Conducerea Grupului consideră că ia toate măsurile necesare pentru a sprijini durabilitatea și creșterea afacerilor în condițiile actuale, prin:

- monitorizarea în mod constant a lichidității;
- realizarea de prognoze pe termen scurt privind lichiditatea netă;
- monitorizarea fluxurilor de intrare și de ieșire a numerarului (zilnic), evaluarea efectelor asupra debitorilor, a accesului la finanțare și a mediului economic din România și din zona europeană.

1.1.9. Elemente de perspectivă privind activitatea Grupului

În anul 2019 societatea va continua procesul de dezvoltare prin realizarea unor investiții de anvergură care vor duce la eficientizarea și creșterea capacității de producție precum și la diversificarea portofoliului de produse. Deși realizarea acestora va presupune eforturi investiționale semnificative precum și perturbări ale fluxului de producție (pentru înlocuirea / modernizarea echipamentelor) societatea se așteaptă ca rezultatele sale să fie la același nivel cu anul precedent, urmând ca în perioada 2019-2022 să se înregistreze o creștere semnificativă a cifrei de afaceri și a profitului contabil.

2. ACTIVELE CORPORALE ALE GRUPULUI

2.1. Precizarea amplasării și a caracteristicilor principalelor capacități de producție în proprietatea Grupului

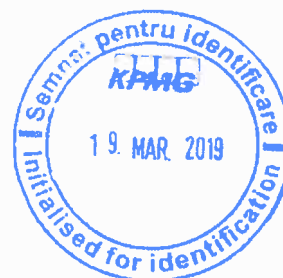
În cadrul Grupului funcționează următoarele capacități de producție:

- a) *Mașina de fabricat carton ondulat*, având capacitatea existentă de producție de 90.000 tone/an;
- b) *Mașina de fabricat hârtii pentru carton ondulat*, cu o capacitate de producție de 100.000 tone/an, în condițiile funcționării cu 100% maculatură ca materie primă;
- c) *Mașina de fabricat hârtie igienico-sanitară*, cu o capacitate de producție de 25.500 tone/an;

Terenurile, construcțiile și echipamentele sunt evidențiate la valoarea reevaluată, aceasta reprezentând valoarea justă la data reevaluării minus orice amortizare acumulată ulterior și orice pierderi acumulate din depreciere. Valoarea justă se bazează pe cotații de prețuri din piață, ajustate, dacă este cazul, astfel încât să reflecte diferențele legate de natura, locația sau condițiile respectivului activ, cu excepția echipamentelor pentru care valoarea justă a fost determinată pe baza costului de înlocuire.

Reevaluările sunt efectuate de evaluatori specializați, membri ANEVAR. Ultima reevaluare a patrimoniului a avut loc la 31.12.2017.

Reevaluările de imobilizări corporale sunt făcute cu suficientă regularitate, astfel încât valoarea contabilă să nu difere substanțial de cea care ar fi determinată folosind valoarea justă de la data bilanțului.



2.2. Descrierea și analizarea gradului de uzură al proprietăților Grupului

Elementele de imobilizări corporale sunt amortizate de la data la care sunt disponibile pentru utilizare sau sunt în stare de funcționare iar, pentru activele construite de entitate, de la data la care activul este finalizat și pregătit pentru utilizare.

Amortizarea este calculată folosindu-se metoda liniară de-a lungul duratei utile de viață estimată a activelor, după cum urmează:

- Construcții	30-60 ani
- Echipamente	2-16 ani
- Mijloace de transport	4-8 ani
- Mobilier și alte imobilizări corporale	4-10 ani

Starea tehnică a instalațiilor productive este menținută prin efectuarea de lucrări de mentenanță predictivă și curentă.

Gradul de uzură scriptică la 31.12.2018 este următorul:

(toate valorile sunt exprimate în mii lei)

Grad de uzură	Cost sau valoare reevaluată	Amortizare și depreciere	Uzură
Clădiri și construcții speciale	88.504	21.385	24%
Echipamente și alte mijloace fixe	321.184	150.797	47%

2.3. Precizarea potențialelor probleme legate de dreptul de proprietate asupra activelor corporale ale Grupului

O parte din imobilizările corporale ale Grupului sunt ipotecate sau gajate pentru a garanta împrumuturile luate de la bănci. Valoarea contabilă netă a acestor imobilizări gajate sau ipotecate este de 133.667 mii lei la 31.12.2018 (31.12.2017: 147.253 mii lei). Valoarea contabilă netă a imobilizărilor achiziționate prin leasing financiar este de 1.248 mii lei la 31.12.2018 (31.12.2017: 1.525 mii lei).

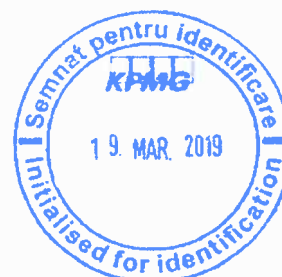
3. PIAȚA VALORILOR MOBILIARE EMISE DE GRUP

3.1. Precizarea piețelor din România și din alte țări pe care se negociază valorile mobiliare emise de Grup

Acțiunile "VRANCART" SA sunt înscrise la Cota Bursei de Valori București, categoria Standard, cu indicativul VNC, începând cu data de 15 iulie 2005.

Structura acționariatului la data de 31.12.2018 este următoarea:

- SIF Banat-Crișana	- 75,06 %
- Persoane juridice	- 20,08 %
- Persoane fizice	- 4,86 %



3.2. Descrierea politicii Grupului cu privire la dividende

Politica Grupului cu privire la dividende este stabilită de Adunarea Generală Ordinară a Acționarilor. În ultimii trei ani doar societatea-mama a distribuit dividende.

Prin Hotărârea nr. 4 din 27.04.2018 Adunarea Generală Ordinară a Acționarilor a decis distribuirea de dividende, din profitul net aferent exercitiului financiar încheiat la 31 decembrie 2017, a sumei de 11.348.519 lei, respectiv un dividend brut de 0,011 lei/acțiune.

Anul	Profit net	Rezerva legală	Dividende	Fond de dezvoltare*	Acoperirea pierderii	Alte destinații
2016	20.200.394	1.128.560	14.030.896	4.502.179	-	538.759
2017	22.328.453	1.277.195	11.348.519	9.333.273	-	369.466
2018	17.772.017	951.043	**	7.662.059	-	**

* Aceste sume reprezintă facilități fiscale de care a beneficiat Societatea din scutirea pe impozitul aferent profitului reinvestit (art.22 Codul fiscal aplicabil).

** Repartizarea profitului Grupului este în competența Adunării Generale Ordinară a Acționarilor și va fi stabilită în ședința AGA Aprilie 2019.

3.3. Descrierea oricăror activități ale Grupului de achiziționare a propriilor acțiuni

De la înființarea sa Grupul nu a achiziționat și nu a deținut niciun moment acțiuni proprii.

3.4. În cazul în care societatea are filiale, precizarea numărului și a valorii nominale a acțiunilor emise de societatea mamă deținute de filiale

La data de 17 iulie 2015 a fost finalizat procesul de achiziție a părților sociale a societății Giant Prodimpex Târgu Mureș, aprobat prin Hotărârea nr. 7 din 30 aprilie 2015 a Adunării Generale Ordinară a Acționarilor. În urma procesului de achiziție, Societatea Vrancart deține 100% din părțile sociale ale firmei Giant Prodimpex SRL.

La data de 19 ianuarie 2017 s-a finalizat procesul de achiziție a părților sociale ale ROM PAPER SRL, achiziție aprobată de Adunarea Generală Ordinară a Acționarilor. În urma achiziției, Vrancart deține 85% din părțile sociale la data de 31 decembrie 2017. Contractul de achiziție prevede achiziția în trei tranșe anuale de câte 70% (finalizat), 15% (finalizat) și respectiv 15% (finalizat în anul 2018).

3.5. În cazul în care Grupul a emis obligațiuni și/sau alte titluri de creanță, prezentarea modului în care societatea comercială își achită obligațiile față de deținătorii de astfel de valori mobiliare

În perioada 01 ianuarie - 31 decembrie 2017 societatea „VRANCART” S.A. a emis obligațiuni convertibile în acțiuni. Prin Decizia nr 156/01.02.2017 Autoritatea de Supraveghere Financiară a aprobat Prospectul de emisiune obligațiuni în valoare de 38.250.000 lei, cu dobânda Robor 3m+2%, maturitate 7 ani. În data de 13 martie 2017 s-a finalizat procesul de emisie prin subscrierea în proporție de 100% a obligațiunilor emise.

4. CONDUCEREA GRUPULUI

4.1. Administratorii Grupului

a) Prezentarea listei administratorilor societății comerciale și a următoarelor informații pentru fiecare administrator (nume, prenume, vârstă, calificare, experiența profesională, funcția și vechimea în funcție):



1. Ciucioi Ionel-Marian - 41 ani, economist, Președinte al Consiliului de Administrație și Director General, de 5 ani
2. Bîlteanu Dragoș George – 41 ani, economist, membru al Consiliului de Administrație la „Vrancart” de 6 ani.
3. Drăgoi Bogdan Alexandru – 39 ani, economist, membru al Consiliului de Administrație la „Vrancart” de 3 ani
4. Lakis El Najib – 55 ani, economist, membru al Consiliului de Administrație la „Vrancart” de 5 ani
5. Mihailov Sergiu, 39 ani, economist, membru al Consiliului de Administrație la „Vrancart”, 1 an

b) orice acord, înțelegere sau legătură de familie între administratorul respectiv și o altă persoană datorită căreia persoana respectivă a fost numită administrator;
Nu este cazul.

c) participarea administratorului la capitalul societății comerciale;
Participarea administratorilor la capitalul societății la 31.12.2018:

1. Ciucioi Ionel-Marian – 0 acțiuni
2. Bîlteanu Dragoș George - 0 acțiuni
3. Lakis El Najib – 0 acțiuni
4. Drăgoi Bogdan Alexandru – 0 acțiuni
5. Mihailov Sergiu – 0 acțiuni

d) lista persoanelor afiliate Grupului

Părțile se consideră afiliate în cazul în care una din părți are posibilitatea de a controla în mod direct sau indirect, sau de a influența în mod semnificativ cealaltă parte prin deținere sau în baza unor drepturi contractuale, relații familiale sau de altă natură, așa cum sunt definite în IAS 24 “Prezentarea informațiilor privind părțile afiliate”.

Părți afiliate sunt considerate persoanele care fac parte din Consiliul de Administrație și Consiliul Director, precum și SIF Banat Crișana, care este acționar majoritar, împreună cu celelalte societăți controlate de aceasta.

4.2. Conducerea executivă a Grupului

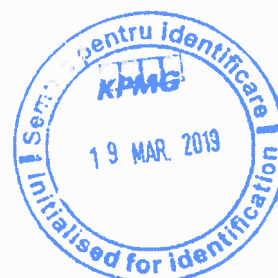
a) Conducerea executivă a Grupului la 31.12.2018 a fost asigurată de către ec. Ciucioi Ionel-Marian, în calitate de Director General și Președinte al Consiliului de Administrație al Vrancart SA, și, totodată administrator al filialei Giant Prodimpex SRL până la data fuziunii, precum și membru în Consiliul de Administrație a filialei Rom Paper SRL.

b) orice acord, înțelegere sau legătură de familie între persoana respectivă și o altă persoană datorită căreia persoana respectivă a fost numită ca membru al conducerii executive;
- Nu este cazul.

c) Participarea membrilor de conducere a societății la capitalul social
- Nici unul dintre membrii de conducere ai Grupului nu deține acțiuni.

4.3. Eventualele litigii sau proceduri administrative

Pentru toate persoanele prezentate la 4.1. și 4.2. precizarea eventualelor litigii sau proceduri administrative în care au fost implicate, în ultimii 5 ani, referitoare la activitatea acestora în cadrul



emitentului, precum și acelea care privesc capacitatea respectivei persoane de a-și îndeplini atribuțiile în cadrul emitentului.

- Nu este cazul.

5. CONTROLUL INTERN ȘI ADMINISTRAREA RISCULUI

Controlul intern monitorizează și verifică cu regularitate aplicarea noilor prevederi legale incidente activității Grupului, verifică respectarea reglementărilor interne ale Grupului care au fost stabilite prin decizii și regulamente interne, completarea reglementărilor existente sau includerea de noi reglementări specifice activității economice, stabilirea sau îmbunătățirea procedurilor interne ale Grupului.

Obiectivele generale ale auditului intern pentru anul 2018 au fost axate îndeosebi pe managementul riscurilor, precum și pe evaluarea sistemului general de controale implementate pe tranzacții și/sau fluxuri.

Situațiile financiare consolidate ale Grupului Vrancart pentru exercițiul financiar încheiat la data de 31 decembrie 2018 au fost auditate de către auditorul extern KPMG Audit SRL.

Opinia de audit exprimă faptul că situațiile financiare prezintă o imagine fidelă, în toate aspectele semnificative, a poziției financiare, precum și a rezultatului global și a fluxurilor de trezorerie pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2018 și este în conformitate cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară adoptate de Uniunea Europeană.

6. RESPONSABILITATEA SOCIALĂ

Grupul Vrancart desfășoară permanent activități privind responsabilitatea socială a companiei, în fiecare an sprijinind în mod direct sau prin intermediul fundațiilor/asociațiilor specializate, categoriile defavorizate din comunitatea locală unde își desfășoară activitatea.

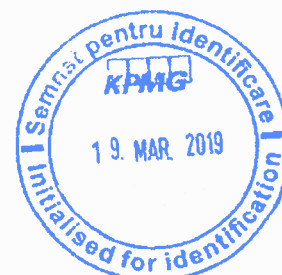
De asemenea emitentul este direct implicat în susținerea tinerelor talente din sport, artă și muzică sponsorizând anumite activități. Sponsorizează de asemeni și alte activități sociale din cadrul comunității locale din care face parte.

7. DECLARAȚIA NEFINANCIARA

Societatea „VRANCART” SA va întocmi un raport separat cu privire la informații privind declarația nefinanciară consolidată și la aspectele privind diversitatea, în conformitate cu prevederile capitolului 7 din Ordinul 2844/2016. Raportul separat încheiat pentru anul 2018 va fi pus la dispoziția publicului, pe site-ul Societății www.vrancart.ro, până la data de 30 iunie 2019.

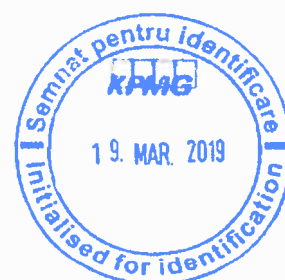
8. SITUAȚIA FINANCIAR-CONTABILĂ

Situațiile financiare consolidate se întocmesc de către Societate în conformitate cu cerințele Ordinului Ministrului de Finanțe 2844 din 2016, pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară (OMFP 2844/2016). Standardele Internaționale de Raportare Financiară (“IFRS”) reprezintă standardele adoptate potrivit procedurii prevăzute de Regulamentul (CE) nr. 1.606/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 19 iulie 2002 privind aplicarea Standardelor Internaționale de Contabilitate.



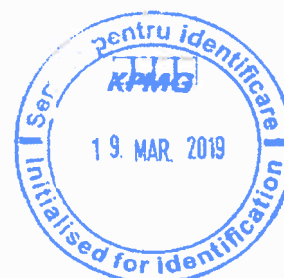
8.1. Situația consolidată a poziției financiare în ultimii 3 ani

(lei)	31 dec 2018	31 dec 2017	31 dec 2016
ACTIVE			
Imobilizări corporale	284.802.972	263.138.155	184.159.320
Imobilizări necorporale	8.052.663	9.230.006	1.364.307
Imobilizări financiare	34.756	-	845
Fond comercial	8.526.391	8.526.391	3.380.811
Creanțe privind impozitul pe profit amanat	-	-	427.686
Total active imobilizate	301.416.782	280.894.552	189.332.969
Stocuri	48.922.412	42.945.100	27.979.866
Creanțe comerciale	68.673.849	66.016.628	39.692.123
Cheltuieli în avans	880.606	730.972	760.687
Numerar restricționat	-	4.130	8.899.753
Numerar și echivalente de numerar	2.435.896	3.219.141	24.932.865
Creanțe privind impozitul pe profit curent	102.001	1.002.646	-
Alte creanțe	765.937	416.657	400.809
Total active curente	121.780.701	114.335.274	102.666.103
TOTAL ACTIVE	423.197.483	395.229.826	291.999.072
CAPITALURI PROPRII			
Capital social	103.168.355	103.168.355	103.168.355
Rezerve	86.396.421	75.445.583	46.411.085
Rezultatul reportat	12.949.042	18.129.505	16.856.244
Total capitaluri proprii	202.513.818	196.743.443	166.435.684
DATORII			
Împrumuturi pe termen lung	52.434.084	39.202.465	34.619.168
Împrumuturi obligatate pe termen lung	37.887.400	37.232.800	-
Venituri în avans	18.304.694	20.793.786	20.936.397
Provizioane pe termen lung	372.440	376.015	291.803
Datorii privind impozitul pe profit amânat	5.143.692	5.987.434	-
Alte datorii pe termen lung	362.600	1.017.200	-
Total datorii pe termen lung	114.504.910	104.609.700	55.847.368
Datorii comerciale pe termen scurt	38.611.249	38.793.148	17.838.095
Împrumuturi pe termen scurt	53.202.034	37.554.938	41.762.760
Venituri în avans	2.740.289	3.212.452	3.038.904
Provizioane pe termen scurt	-	72.393	-
Datorii privind impozitul pe profit curent	7.928	51.695	515.975
Alte datorii pe termen scurt	11.617.255	14.192.057	6.560.285
Total datorii curente	106.178.755	93.876.683	69.716.020
TOTAL DATORII	220.683.665	198.486.383	125.563.388
TOTAL CAPITALURI PROPRII ȘI DATORII	423.197.483	395.229.826	291.999.072



8.2. Situația consolidată a rezultatului global în ultimii 3 ani

(lei)	2018	2017	2016
Venituri din cifra de afaceri	355.414.633	324.981.015	232.281.259
Alte venituri	3.698.375	3.413.470	3.792.801
Variația stocurilor de produse finite și în curs de execuție	4.027.368	319.306	3.412.447
Cheltuieli cu materiile prime și materialele consumabile	(180.295.883)	(172.309.913)	(124.538.127)
Cheltuieli privind mărfurile	(19.669.707)	(10.352.008)	(3.891.729)
Cheltuieli cu serviciile prestate de terți	(25.258.111)	(25.227.578)	(18.282.006)
Cheltuieli cu personalul	(67.863.714)	(59.866.434)	(41.137.727)
Cheltuieli cu amortizarea și cu deprecierea imobilizărilor corporale	(25.675.940)	(23.658.531)	(18.442.224)
Alte cheltuieli	(20.909.263)	(7.198.461)	(8.967.110)
Rezultat operațional	23.467.758	30.100.866	24.227.583
Venituri financiare	1.115.264	1.035.689	(72.137)
Cheltuieli financiare	(6.803.610)	(3.072.728)	(1.431.746)
Profit (pierdere) înainte de impozitare	17.779.412	28.063.827	22.723.699
Cheltuieli cu impozitul pe profit	(960.844)	(2.624.873)	(2.238.669)
Profit (pierdere) aferent(ă) anului	16.818.568	25.438.954	20.485.031
Alte elemente ale rezultatului global			
Creșteri ale rezervei din reevaluarea imobilizărilor corporale, nete de impozit amânat	-	18.963.480	-
Transferul rezervei din reevaluare la rezultat reportat ca urmare a casării imobilizărilor corporale	(306.235)	(666.280)	(369.798)
TOTAL REZULTAT GLOBAL AFERENT ANULUI	16.512.333	43.736.154	20.115.233



8.3. Situația consolidată a fluxurilor de numerar în ultimii 3 ani

(lei)	2018	2017	2016
Fluxuri de trezorerie din activități de exploatare			
Încasări de la clienți	404.327.883	368.881.379	273.533.184
Plăți furnizori	(270.709.827)	(252.220.327)	(176.365.437)
Plăți către angajați	(43.440.660)	(44.647.130)	(33.120.018)
Plăți către bugetul statului	(50.716.673)	(35.356.586)	(28.130.020)
Impozit pe profit plătit	(1.731.783)	(3.380.501)	(3.061.838)
Trezorerie netă din activități de exploatare	37.728.940	33.276.835	32.855.871
Fluxuri de trezorerie din activități de investiție			
Plăți pentru achiziționarea de imobilizări corporale și necorporale	(47.608.374)	(54.038.622)	(38.776.718)
Plăți pentru achiziții de imobilizări financiare	(5.074.273)	(23.792.455)	-
Cont escrow	-	8.899.753	(8.899.753)
Acreditive bancare pentru achiziții de imobilizări corporale	(530.871)	-	10.786.408
Încasări din vânzarea de imobilizări corporale	1.518.567	105.302	283.700
Dobânzi încasate	33.481	1.221	3.701
Trezorerie netă din activități de investiție	(51.661.470)	(68.824.801)	(36.602.662)
Fluxuri de trezorerie din activități de finanțare			
Încasări din împrumuturi	50.202.137	94.690.407	47.198.334
Majorare capital	-	-	16.796.783
Dobânzi plătite și restituiri împrumuturi	(25.893.772)	(67.069.966)	(23.320.240)
Dividende plătite	(11.159.080)	(13.786.199)	(13.533.159)
Trezorerie netă din activități de finanțare	13.149.285	13.834.242	27.141.718
Creștere/ (Scădere) netă a trezoreriei și echivalentelor de trezorerie	(783.245)	(21.713.724)	23.394.927
Numerar și echivalente de numerar la începutul exercițiului financiar	3.219.141	24.932.865	1.537.938
Numerar și echivalente de numerar la sfârșitul exercițiului financiar	2.435.896	3.219.141	24.932.865



9. EVENIMENTE IMPORTANTE APĂRUTE DUPĂ SFÂRȘITUL EXERCITIULUI FINANCIAR

Nu sunt evenimente ulterioare datei bilanțului de raportat.

Raportul consolidat al administratorilor a fost aprobat de Consiliul de Administrație al VRANCART SA în ședința din 14.03.2019.

SEMNĂTURI

Raportul va fi semnat de reprezentantul autorizat al Consiliului de Administrație, de către manager/conducătorul executiv și de către directorul financiar al societății.

Ciucioi Ionel-Marian
Președinte Consiliu de Administrație



Arsene Vasilica-Monica
Director Financiar

