

ANEXA 1-MEMORANDUM TEHNIC

PREMISELE EVALUARII

OBIECTUL EVALUARII

Obiectul evaluării îl reprezintă imobilizările corporale aflate în patrimoniul **S.C. Vinterra International S.A.** la data de 31.12.2013.

SCOPUL EVALUARII

Scopul lucrării este estimarea valorii de vânzare forțată a imobilizărilor corporale în vederea estimării valorii acțiunilor **S.C. Vinterra International S.A.**

IDENTIFICAREA PROPRIETARULUI ACTIVELOR

S.C. Vinterra International S.A.

Registrul Comerțului: J40/7819/1998

CUI: 10874784

DATA EVALUARII

Data evaluării este 31 decembrie 2013.

Cursul de schimb

1 EURO= **4,4847** lei;

MONEDA RAPORTULUI

Evaluarea proprietății s-a realizat utilizând informații de piață în Euro, dar valoarea finală estimată a fost exprimată atât în EURO cât și în Lei. Exprimarea opiniei în mai multe monede, în același timp, face ca echilibrul între ele și valabilitatea tuturor să existe doar la momentul exprimării acestei opinii, respectiv data evaluării; evoluția ulterioară a valorii proprietății poate fi diferită în diferite monede. O imagine a sumelor în alte valute se poate evidenția prin transformarea sumelor obținute în Lei la cursul de schimb al monedei străine în vigoare la data evaluării.

DREPTUL DE PROPRIETATE EVALUAT

Dreptul de proprietate este acel drept real care permite titularului său de a stăpâni bunul, de a-l folosi, de a-i culege folesele materiale și de a dispune de el în mod exclusiv și perpetuu, cu respectarea dispozițiilor legale.

Dreptul de proprietate conferă titularului său trei atribute: posesia (de a stăpâni bunul), folosința (de a-l folosi și a-i culege fructele) și dispoziția (de a dispune de bun).

În prezentul raport a fost supus evaluării dreptul integral de proprietate asupra activelor care compun patrimoniul evaluat.

Dreptul de proprietate este considerat valabil și marketabil.

Nu s-a luat în calcul nici o restricție de natură juridică, care ar putea greva/limita dreptul de proprietate, cu excepția situației în care s-a menționat contrariul.

BAZELE EVALUARII SI DEFINITIA TIPULUI DE VALOARE ESTIMAT

În vederea evaluării **S.C. VINTERRA INTERNATIONAL S.A. -in faliment** au fost studiate și aplicate prevederile Standardelor de evaluare obligatorii pentru membri ANEVAR editia 2014, care încorporează Standardele Internaționale de Evaluare (IVS) ediția 2013, precum și alte standarde și ghiduri metodologice de evaluare elaborate de către ANEVAR strict necesare evaluării bunurilor, precum și **Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS)**.

Baza evaluării o reprezintă estimarea valorii de piață. Raportul de evaluare care urmează prezintă rezultatele obținute și baza pe care s-a stabilit opinia evaluatorului. Raportul a fost întocmit având în vedere instrucțiunile specifice primite.

Valoarea de piață, așa cum este aceasta definită în Standardele Internaționale de evaluare, reprezintă suma estimată pentru care un activ sau o datorie ar putea fi schimbată la data evaluării, între un **cumpărător hotărât** și un **vânzător hotărât**, într-o tranzacție nepărtinitoare, după un marketing adecvat și în care părțile au acționat fiecare în cunoștință de cauză, prudent și fără constrângere.

Valoarea de vânzare forțată reprezintă suma obținută în mod rezonabil, pentru care activul ar putea fi schimbat la data evaluării, într-un interval de timp prea mic pentru a îndeplini condițiile valorii de piață. O situație în care un vânzător este obligat să vândă și/sau nu are o perioadă de comercializare adecvată. Prețul obținabil în această situație nu îndeplinește cerințele din definiția valorii de piață. Prețul obținabil va depinde mai degrabă de natura presiunii de a vinde, la care este supus vânzătorul, sau de motivele pentru care o comercializare adecvată nu poate fi făcută. Prețul poate să reflecte și consecințele pentru vânzător a nereușitei vânzării într-o perioadă de timp specificată. Prețul obținabil într-o vânzare forțată nu poate fi prezis în mod credibil, dar va reflecta mai degrabă situațiile particulare ale vânzării forțate decât cele ale unui schimb ipotetic în care vânzătorul a acționat fără a fi constrâns și/sau tranzacția s-a făcut după o perioadă adecvată de marketing. Pentru vânzarea forțată estimăm o perioadă de expunere pe piață de 90 zile.

Metodologia de evaluare include abordarea prin comparații de piață a evaluării, abordarea bazată pe venit și abordarea bazată pe active. În principiu, acestea se referă la:

Abordarea prin piață presupune estimarea valorii unei întreprinderi, a unei participații sau unei acțiuni prin folosirea uneia sau mai multor metode care compară subiectul evaluat cu alte întreprinderi similare, participații sau acțiuni similare, care au fost vândute.

Abordarea bazată pe venit (capitalizarea venitului) presupune estimarea valorii unei întreprinderi, a unei participații sau acțiuni, prin folosirea uneia sau mai multor metode prin care valoarea este estimată prin convertirea beneficiilor (câștigurilor) anticipate în valoarea capitalului.

Abordarea bazată pe active presupune estimarea valorii unei întreprinderi și/sau unei participații la capital utilizând metode bazate pe *valoarea de piață* a activelor individuale ale întreprinderii, minus datoriile.

La baza efectuării evaluării au stat informațiile și documentele puse la dispoziția noastră de **S.C. Vinterra International S.A.** Data la care se consideră valabile ipotezele luate în considerare și valorile estimate de către evaluator este 31.12.2013.

CATEGORII DE VALORI FOLOSITE

În cadrul prezentului raport de evaluare au fost folosite mai multe tipuri de valori, astfel:

➤ **Valoarea de piață** reprezintă suma estimată pentru care un activ sau o datorie ar putea fi schimbată la data evaluării, între un **cumpărător hotărât** și un **vânzător hotărât**, într-o tranzacție nepărtinitoare, după un marketing adecvat și în care părțile au acționat fiecare în cunoștință de cauză, prudent și fără constrângere.

➤ **Costul de înlocuire** a fost utilizat ca punct de plecare pentru estimarea valorii de piață a activelor. *Costul de înlocuire brut* este definit ca suma estimată, necesară pentru a înlocui, la un moment dat, un activ fix cu o unitate modernă, la nivel tehnologic curent actual și la prețuri de cost curente.

➤ **Prețul obținabil într-o vânzare forțată** este, de fapt, cel mai mare preț care se poate obține pentru o proprietate, care este scoasă la vânzare fără consimțământul proprietarului, în urma unei acțiuni judiciare, într-o piață care poate fi limitată, într-un interval de timp limitat, către un cumpărător decis, prudent și în stare să cumpere, care poate avea cunoștințe limitate despre proprietatea în cauză, despre utilizările și capacitățile acesteia.

MODALITATI DE PLATA

Valoarea exprimată ca opinie în cadrul prezentului raport reprezintă suma care urmează a fi plătită integral la data evaluării, în ipoteza unei tranzacții, fără a lua în calcul condiții de plată deosebite (rate, leasing, etc.)

RESPONSABILITATEA FATA DE TERTI

În afara unei documentări din surse independente, realizată de către noi, sursele de informație, care au stat la baza evaluării, au fost datele și informațiile furnizate de

societate, discuțiile cu personalul desemnat de managementul societății. Toate informațiile cu privire la aspectele juridice, comerciale, operaționale, de mediu și resurse umane, precum și financiare ale **S.C. Vinterra International S.A** au fost furnizate de către reprezentanții **RVA INSOLVENCY SPECIALISTS S.P.R.L.** și **S.C. Vinterra International S.A.**, aceștia fiind direct răspunzători de corectitudinea datelor și informațiilor furnizate în vederea întocmirii raportului de evaluare.

În conformitate cu uzanțele din România, valorile estimate de către evaluator sunt valabile la data prezentată în raport și încă un interval de timp limitat după această dată, interval în care condițiile specifice pieței nu suferă modificări semnificative, care să afecteze opiniile estimate.

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

Acest raport este confidențial, destinat numai utilizării scopului precizat și numai pentru uzul clientului și destinatarului raportului. Nu acceptăm nici o responsabilitate dacă este trimis unei alte persoane, fie pentru scop declarat, fie pentru alt scop, în nici o circumstanță.

IPOTEZE ȘI CONDITII LIMITATIVE

Raportul de evaluare a fost elaborat în baza următoarelor ipoteze și condiții limitative:

- Informațiile furnizate de client sunt considerate a fi autentice, dar evaluatorul nu dă nici o garanție asupra preciziei lor;
- Nu se asumă nici o răspundere pentru descrierea juridică pusă la dispoziție sau pentru chestiuni legate de considerente juridice sau de proprietate.
- Se presupune că proprietatea este deținută cu responsabilitate și că se aplică un management competent al acesteia.
- Informațiile furnizate de terțe părți sunt considerate de încredere, dar nu li se acordă garanția pentru acuratețe.
- Toate studiile inginerești sunt presupuse corecte. Planurile de amplasare și materialul ilustrativ din raport sunt incluse doar pentru a-l ajuta pe cititor să vizualizeze proprietatea.
- Se presupune că proprietatea este în deplină conformitate cu legile și reglementările de mediu locale, regionale sau naționale în vigoare, exceptând cazul în care lipsa de conformitate este declarată, descrisă și analizată în raportul de evaluare.
- Se presupune că proprietatea se conformează tuturor reglementărilor și restricțiilor de zonare și utilizare în vigoare, exceptând situația cînd, în raportul de evaluare, nu a fost identificată, descrisă și consolidată o non-conformitate.

- Se presupune că nu există aspecte ascunse sau nevizibile ale proprietății, subansamblului sau structurii ce ar avea ca efect o valoare mai mică sau mai mare a proprietății;
- Se presupune că, în condițiile pregătirii fabricii pentru reluarea activității și îndeplinirii condițiilor impuse pentru reînnoirea recertificărilor, pot fi obținute sau reînnoite toate autorizațiile, licențele, certificatele de ocupare, aprobările sau alte acte solicitate de instituțiile locale, regionale sau naționale, pentru fiecare utilizare pe care se bazează estimarea valorii, exceptând situația când, în raportul de evaluare, nu a fost identificată, descrisă și consolidată o non-conformitate.
- Se presupune că folosirea terenului și a construcțiilor se realizează în cadrul proprietății descrise și că nu există încălcări sau violări ale acestor proprietăți, dacă nu se specifică altfel.
- Evaluatorul, prin natura evaluării, nu va fi solicitat să ofere consultanță ulterioară sau să depună mărturie în instanță, în legătură cu proprietatea în chestiune.
- Pentru evaluarea proprietății imobiliare, suprafețele reținute în calculurile efectuate în vederea estimării valorii proprietății imobiliare la data evaluării sunt cele furnizate de către reprezentanții clientului și ai proprietarului.
- Evaluatorul nu a putut inspecta părți acoperite sau inaccesibile, fapt pentru care acestea au fost considerate funcție de starea generală a activelor și de declarațiile proprietarului;
- Se presupune că nu există aspecte ascunse sau nevizibile ale proprietății, subsolului sau structurii construcțiilor ce ar avea ca efect o modificare a valorii proprietății. Nu a fost observată și nu se dețin observații de către evaluator cu privire la existența unor materiale periculoase pe sau în această proprietate. Valoarea estimată este bazată pe ipoteza că nu există asemenea materiale, ce ar afecta valoarea proprietății. Evaluatorul nu are calitatea, calificarea și obligația de a detecta astfel de substanțe și nu-și asumă nici o responsabilitate pentru asemenea cazuri sau pentru orice lucrare tehnică necesară pentru descoperirea și îndepărtarea lor.
- Evaluarea se conformează standardelor internaționale de evaluare adoptate de Asociația Națională a Evaluatorilor din România (ANEVAR). Evaluatorul dispune de competențele profesionale cerute de standardele profesionale de evaluare, este independent și nu are conflicte de interese actuale sau posibile în legătură cu proprietatea evaluată sau cu părțile interesate;
- Informațiile furnizate de client sunt considerate a fi autentice, dar evaluatorul nu dă nici o garanție asupra preciziei lor;
- Evaluatorul consideră că aprecierile făcute la aplicarea metodelor de evaluare au fost rezonabile și în corelație cu informațiile disponibile la data evaluării;

- Evaluatorul a utilizat în estimarea valorii numai informațiile pe care le-a avut la dispoziție la data evaluării, existând posibilitatea existenței și altor informații de care evaluatorul nu a avut cunoștință;
- Evaluatorul, prin natura muncii sale, nu este obligat să ofere în continuare consultanță sau să depună mărturie în instanță referitor la bunurile în cauză.
- Orice estimare a valorii din acest raport se aplică proprietății considerată în întregime și orice diviziune în elemente sau drepturi parțiale va anula această evaluare, în afara cazurilor când divizarea a fost evidențiată în raport.
- Previziunile sau estimările de exploatare conținute în raport sunt bazate pe condițiile actuale ale pieței, pe factorii anticipați ai ofertei și cererii pe termen scurt și o economie stabilă în continuare. Prin urmare, aceste previziuni se pot schimba în funcție de condițiile viitoare.

CLAUZE DE NEPUBLICARE

- Acest raport de evaluare nu poate fi inclus parțial sau în întregime și nici ca referință într-un document publicat, circulară sau declarație, sub nici o formă, fără acordul scris al evaluatorului asupra formei în care ar urma să apară. Posesia unui raport sau a unei copii a acestuia nu dă dreptul de a-l face public.
- Conținutul acestui raport, în totalitate sau în parte, nu va fi difuzat în public prin publicitate, relații publice, știri sau alte medii de informare fără aprobarea scrisă și în prealabil a evaluatorului.

DESCRIEREA ACTIVELOR

A. Activele principale existente in patrimoniul S.C. Vinterra International S.A

Podgoria Orevita

Podgoria Orevita este situata la aproximativ 30 de km de Sud – Estul orasului Turnu Severin si la 3 km de orasul Vanju Mare. Podgoria ocupa locul al doilea in topul celor mai bune locatii pentru cultivarea vinului din Romania, conform Institutului de Cercetare a Vinului Dragasani, si a fost constituita de catre unul dintre actionari din numeroase parcele pe parcursul a mai multor ani.

Vinul produs pe vechea podgorie Orevita participa ca „cel mai bun vin al Romaniei” la Targul de la Paris in anul 1878, iar Vinterra beneficiaza de vechile date tehnice care detaliaza „continutul ridicat in alcool” al vinului.

Suprafata totala se imparte in:

- vita – de – vie batrana: 15,03 ha in exploatare si 62,85 ha care nu se lucreaza
- vita – de – vie tanara: 47,38 ha in exploatare
- suprafata neplantata: 22,92 ha

Suprafata cultivata este impartita dupa cum urmeaza:

- Cabernet Sauvignon: 7 ha
- Merlot: 6,53 ha
- Pinot Noir: 6,87 ha
- Feteasca Neagra: 8,79 ha
- Syrah/Shiraz: 1,66 ha
- Sauvignon Blanc: 10,71 ha
- Chardonnay: 2,04 ha
- Pinot Gris : 1,38 ha
- Alte tipuri: 0,8 ha

Principalele constructii aferente Podgoriei sunt:

- cladire administrativa, constructie finalizata partial;
- crama cu fundatie din ciment si ziduri de caramida ce masoara in inaltime 5,8 m. In fata cramei se afla o platforma de ciment de 425 de metrii patrati, unde se gasesc cisternele pentru fermentare si depozitare;
- cladirea pentru gazduirea muncitorilor
- mici constructii pentru depozitarea echipamentului si a altor materiale;

Crama are propria sursa de apa, o instalatie de filtrare a apei, cisterne pentru depozitare si rezervoare din otel inoxidabil si fibra de sticla de capacitati diferite, pompe de vin, prese, masina de curatare a cisternelor, o instalatie de racire, tractoare si alte tipuri de echipament.

Podgoria si Crama Sahateni:

Podgoria este situata la aproximativ 7 - 8 km de Nord - Estul orasului Mizil, pe Drumul National 1B, in interiroul zonei Tohani - Pietroasele, renumita pentru strugurii si productia de vin de inalta calitate.

Plantatiile cu vita - de - vie sunt situate intr-o locatie foarte buna, intr-o regiune presarata cu dealuri joase. De asemenea locatia are acces la drumuri potrivite pentru transport, si anume Drumul National 1B - la aproximativ 24 - 25 km Sud - Est de orasul Buzau, si la mai multe sosele locale neasfaltate. Intinderea parcelelor include suprafete din jurul comunei Breaza.

Suprafata totala cultivata cu vita - de - vie este de 15,87 ha, iar terenul neplantat ocupa o suprafata de 7,6 ha.

Crama este alcatuita din trei cladiri dupa cum urmeaza:

- cladiri administrative
- caldire pentru depozitarea sticlelor, etichetelor si a altor materiale, fundatie din ciment, extremitati din otel si ziduri din caramida.
- cladire pentru depozitarea vinului, construita din materiale metalice, pereti din ciment pana la 1,5 m inaltime, restul de 5,6 m sunt construiti din panouri izolatoare acoperite de fasii ondulate de metal, incluzand si acoperisul.

Cladirea se afla intr-o conditie excelenta si adaposteste cisterne ce au capacitate totala de 820.000 de litri.

In apropierea cladirii se gaseste o platforma de ciment unde sunt depozitate cisternele de fermentare si presa.

Crama are propria sursa de apa si o instalatie de filtrare a apei.

Crama este dotata cu cisterne de depozitare din otel inoxidabil sau fibra de sticla, de capacitati diferite, pompe de must si vin, prese, echipament de curatare a cisternelor si diferite echipamente si obiecte de inventar necesare unei activitati performante.

Crama este totodata dotata cu tractoare si alte mijloace de transport si utilaje pentru lucrari agricole, specifice domeniului de activitate.

Conform listei de mijloace fixe inregistrate in contabilitatea societatii, majoritatea activelor au fost achizitionate in perioada 1999-2005. Gradul de uzura fizica al activelor, prezentat in anexe, a fost estimat in functie de constatările evaluatorului la data efectuării inspecției, privind starea fizica, vârsta precum și de informațiile primite de la reprezentanții proprietarului privind funcționalitatea acestora. Nu au fost evaluate activele care, deși sunt înregistrate în contabilitate, nu au fost identificate fizic, fiind vândute (conform informațiilor primite de la reprezentanții **RVA INSOLVENCY SPECIALISTS SPRL** și **S.C. Vinterra International S.A**)

Toate informațiile de mai sus au fost furnizate de către reprezentanții **RVA INSOLVENCY SPECIALISTS SPRL** și **S.C. Vinterra International S.A**, aceștia fiind direct răspunzător de corectitudinea datelor și informațiilor furnizate în vederea întocmirii raportului de evaluare.

METODOLOGIA DE EVALUARE

MODALITATI DE ABORDARE A EVALUARI

În vederea evaluării imobilizarilor corporale au fost parcurse următoarele etape:

Au fost studiate și aplicate următoarele referințe, care sunt acceptate pentru evaluarea în România:

- Standardelor de Evaluare ANEVAR editia 2014, standarde de evaluare obligatorii pentru membri ANEVAR, care încorporează Standardele Internaționale de Evaluare (IVS) ediția 2013, precum și alte standarde și ghiduri metodologice de evaluare elaborate de către ANEVAR strict necesare evaluării bunurilor, Codul de Etica al profesiei de evaluator autorizat ANEVAR.
- Standardele Internationale de Raportare Financiara (IFRS).

a fost realizată inspecția activelor prin:

- Observarea directă;
- Examinarea documentatiilor tehnice;
- Discutii cu proprietarul;
- Identificarea fizică și localizarea obiectivului.

Nu am făcut nici o investigație și nici nu am inspectat acele părți ale activelor ce erau acoperite, neexpuse sau inaccesibile și s-a presupus că acele părți sunt în stare bună.

Abordarea evaluării constă din sondarea pietei, utilizând informații publice ca:

- site-uri specializate privind tranzacții cu active similare;
- mass-media, de specialitate sau nu, cum ar fi: ziare, reviste, etc.

METODOLOGIA DE CALCUL

ABORDAREA PRIN COMPARATIA VANZARILOR - Metoda comparației directe

Evaluarea terenului

Abordarea prin comparația directă poate fi utilizată pentru evaluarea terenului liber sau care se consideră liber pentru scopul evaluării.

Abordarea prin comparația vânzărilor pentru evaluarea terenului implică o comparație directă a terenului evaluat cu loturi similare de teren pentru care există informații disponibile asupra tranzacțiilor de piață recente. Deși vânzările sunt cele

mai importante, și analiza ofertelor de preț pentru loturi similare poate aduce informații relevante privind piața.

Comparația vânzărilor este cea mai utilizată tehnică pentru evaluarea terenului, atunci când sunt disponibile vânzări comparabile. În aplicarea acestei metode, sunt analizate, comparate și ajustate vânzările și alte date pentru loturi similare, în scopul identificării unui nivel de valoare pentru terenul de evaluat. În procesul de comparație, sunt luate în considerare asemănările și deosebirile între loturi, stabilite pe baza anumitor elemente de comparație.

Elementele de comparație sunt caracteristicile specifice ale proprietății și tranzacțiilor care determină diferențele între prețurile plătite pentru proprietatea imobiliară.

Metoda comparațiilor de piață în domeniul evaluării terenurilor pornește de la comparații reduse la metru pătrat de teren.

Elementele de comparație aplicate în cazul terenurilor sunt următoarele:

- drepturile de proprietate asupra terenului
- restricțiile legale
- condițiile pieței - data vânzării
- localizarea
- caracteristicile fizice
- zonarea
- cea mai bună utilizare

S-au folosit prețuri pentru loturi comparabile, și s-au avut în vedere tranzacțiile ce au avut loc la o dată cât mai apropiată de data evaluării.

Toate ipotezele și calculele necesare estimării valorii prin metoda descrise mai sus se găsesc în *Anexă*.

Evaluarea construcțiilor

Metoda comparațiilor de piață este, în principiu, o metodă simplă: pentru evaluarea unui bun, evaluatorul a căutat bunuri imobiliare similare tranzacționate recent (cât mai aproape de data efectuării evaluării).

Această cercetare, însă, s-a realizat pe baza unor criterii de comparație, făcând corecțiile necesare:

- capacitatea imobilului de a genera profit;
- piața pe care se operează tranzacția;
- momentul tranzacției;
- gradul și riscul previzibil de uzură (fizică, funcțională, tehnologică, economică).

Pe lângă faptul că nu se poate încă vorbi de o piață lichida a bunurilor imobiliare (terenuri, clădiri, construcții), astfel încât credibilitatea este influențată de factori obiectivi și conjuncturali ai negocierii, în practică există o probabilitate scăzută de

identificare a unui bun (clădire) cu caracteristici exacte cu cele ale bunului evaluat și care să fi fost tranzacționat recent. Din aceste motive, evaluatorul a căutat o metodă comună de măsurare a valorii, o reducere a termenilor astfel încât să obțină o unitate omogenă pentru o comparație credibilă și o descompunere a elementului comparat.

În această ipoteză, ținând seama de criteriile de comparabilitate de mai sus, JPA A&C a aplicat metoda comparațiilor de piață luând în considerare proprietati imobiliare comparabile cu proprietatea imobiliară de evaluat.

Sursele de informații sunt, în general, cele legate de publicitatea imobiliară (siturile specializate-www.imobiliare.ro, www.imopedia.ro, agentii imobiliare) publicațiile periodice cu subiect imobiliar și discuțiile cu părțile în tranzacție. Informațiile din surse terțe au fost analizate cu atenție.

Datele de piață, odată adunate și analizate, pot fi ordonate în mai multe moduri, din care cea mai obișnuită este aranjarea într-o grilă de date. Fiecare diferență importantă între proprietatea analizată și proprietăți comparabile ce ar putea influența valoarea este un element de comparare ce are repartizat un rând pe grilă unde se corectează prețurile totale sau unitare ale proprietăților comparabile că să reflecte aceste diferențe.

Etapetele parcurse în aplicarea metodei comparațiilor directe sunt:

- cercetarea pieței pentru obținerea informațiilor despre tranzacții de proprietăți imobiliare comparabile;
- verificarea veridicității datelor;
- alegerea criteriilor de comparație și elaborarea unei analize comparative pe fiecare criteriu;
- utilizarea elementelor de comparație pentru ajustarea adecvată a prețului de vânzare a fiecărei proprietăți comparabile (corecții);
- analiza rezultatelor și stabilirea unei valori.

Fiecare preț de vânzare a fost exprimat în funcție de niște criterii de comparație adecvate, adică niște componente ale proprietății imobiliare definite în scopul comparației. Alegerea lor depinde de scopul evaluării și de natura proprietății.

Elementele de comparație sunt caracteristici ale proprietăților și tranzacțiilor imobiliare care au consecință variații ale prețurilor plătite pe piața imobiliară.

Elementele de comparație de bază sunt:

- Drepturile de proprietate transmise;
- Condițiile de finanțare ;
- Condiții de vânzare;
- Condițiile pieței;
- Localizarea;
- Caracteristicile fizice ;

- Caracteristicile economice ;
- Utilizarea .

In cazul tratarii proprietatii ca un tot integral, nu am identificat informatii suficiente privind oferte de vanzare pentru proprietati similare si ca urmare, nu am aplicat aceasta metoda.

Evaluarea mijloacelor fixe

In cazul unor mijloacelor fixe (de tipul rezervoarelor de inox sau de polstif) pentru care s-au putut obtine informatii privind pretul de piata aceasta metoda a fost aplicata si extinsa la toate rezervoarele. Intrucat pretul piata a fost obtinut numai pentru rezervoare de inox cu capacitatea de 2000 l si rezervoare de polstif cu capacitatea de 30000 l, pentru rezervoarele cu alte capacitati valoarea de piata a fost determinat cu metoda cost-capacitate.

Metoda cost - capacitate este o metoda care face legatura intre costurile mijloacelor fixe similare sau ale componentelor de diferite marimi si dimensiunea (capacitatea) acestora, prin intermediul unui exponent.

Costurile instalatiilor asemanatoare sau ale pieselor de echipament de diferite dimensiuni variaza in functie de dimensiune, ridicata la o anumita putere. Aceasta relatie poate fi exprimata matematic astfel:

$$\frac{C2}{C1} = \left(\frac{Q2}{Q1} \right)^x$$

In aceasta relatie, C2 reprezinta costul cerut al capacitatii Q2 si C1 reprezinta costul cunoscut al capacitatii Q1

Factorul (exponentul) poate fi obtinut din publicatii de specialitate sau poate fi calculat de catre evaluator, in functie de costul si capacitatea a cel puțin doua mijloacelor fixe similare cu mijloacelor fixe evaluat.

O valoare frecventa pentru x este 0,6, studiile indicand faptul ca media factorilor exponent pentru cost-capacitate este de 0,6 pana la 0,7, dar pot sa varieze in functie de activul in cauza.

In cazul rezervoarelor am utilizat x=0,6, ca valoare rotunjita a valorii rezultate din caclul pentru 2 rezervoare al carui cost era cunoscut.

Calcululele efectuate prin aceasta metoda se regasesc in *Anexa*.

Avand in vedere tipul constructiilor si conditiile actuale de piata, metoda comparatiilor de piata a fost aplicata doar in cazul activelor pentru care am dispus de suficiente informatii de piață respectiv in cazul terenurilor, mijloacelor de transport si pentru rezervoarele de inox si polstif.

ABORDAREA PRIN VENITURI - Metoda capitalizării veniturilor

Metoda capitalizării veniturilor are ca fundament faptul că un imobil, în funcție de caracteristicile sale constructive, tehnice și de poziție în teritoriu (vis-à-vis de alte imobile) constituie un potențial de venit pe un termen îndelungat (cel puțin egal cu perioada sa de viață) prin închiriere, rentă, etc. Cu alte cuvinte, imobilul are o valoare de randament.

Calculul valorii de randament presupune, însă, existența unei piețe a chiriilor lichide, bine structurată în zone și pe feluri de funcționalități ale imobilelor. În lipsa acesteia, valoarea de randament nu poate fi decât o referință teoretică fără nici un fundament practic.

Elementele necesare calculului valorii de randament sunt:

- chiria anuală pe metru pătrat de suprafață utilă – furnizată de piață, prin similitudine în poziția în teritoriu, caracteristici constructive, dotări; reducerea la unitate de suprafață se realizează în scopul asigurării unei comparabilități între diversele imobile analizate;
- o rată de capitalizare, care reprezintă “prețul” cuantificat pentru determinarea veniturilor constante din “n” ani în viitor în ziua de astăzi. Practic reprezintă prețul de renunțare la realizarea unor venituri în prezent pentru încasarea acestora în viitor.

Rata de capitalizare (*sau a castigului anual total*) reprezintă așteptările investitorilor în ceea ce privește beneficiile anuale obținute, care să depășească investiția inițial făcută.

Modalitatea de calcul a ratei de capitalizare, în domeniul imobiliar, este raportarea veniturilor din chirii la valoarea venală a imobilului analizat. Calculul ratei de capitalizare se face în cel mai corect mod pornind de la informații concrete furnizate de piața imobiliară privind tranzacții (închirieri, vânzări, cumpărări) cu proprietati imobiliare comparabile. Semnificația constă în randamentul sperat, de către participanții la piața imobiliară, a fi obținut în urma deținerii unui imobil.

Rata de capitalizare, indiferent de scopul aplicării ei, este unanim acceptată ca având o componentă de risc minim de realizare a veniturilor în viitor, dată de regulă de anumiți factori economico-financiarți existenți în economie la un moment dat.

Am studiat piața închirierilor din zonele în care sunt amplasate proprietatile pentru a identifica oferte în zonă pentru proprietati similare cu cele supuse evaluării.

În acest caz, având în vedere tipul și localizarea proprietatilor, utilizarea actuala a acestora și condițiile actuale de piață abordarea prin capitalizarea veniturilor nu a fost adecvată estimarea valorii de piață a proprietății, aceasta abordare nefiind aplicată.

ABORDAREA PRIN COST**Evaluarea constructiilor**

Metoda constă în stabilirea costului de inlocuire brut si estimarea depreciierilor pentru obtinerea costului de inlocuire net.

Costul de inlocuire (de nou) a fost determinat prin:

a. metoda indiciala: metoda constă în aducerea în actualitate (la data evaluării) a valorii (valoare inițială), înregistrata în contabilitate la cursul istoric, pe baza evolutiei cursului leu/euro.

Avind in vedere cele de mai sus am procedat la estimarea valorii actualizate a mijloacelor fixe astfel:

$$V_a = V \times k,$$

unde

V- reprezinta valoarea de intrare

k - reprezinta coeficienti de actualizare, calculati in functie de rata inflatiei.

b. pe baza informatiilor de piata privind pretul de nou la data evaluarii pentru active comparabile cu cele evaluate;

In cazul cladirilor, costul de inlocuire brut s-a determinat cu ajutorul programului KOST, care opereaza cu Baza de date conține informațiile din Cataloagele COSTURI DE ECONSTRUCTIE - COSTURI DE ÎNLOCUIRE CLĂDIRI REZIDENTIALE - Editura IROVAL 2009, Autor Corneliu Șchiopu și COSTURIDE RECONSTRUCTIE - COSTURI DE ÎNLOCUIRE CLĂDIRI INDUSTRIALE, COMERCIALE, AGRICOLE, CONSTRUCTII SPECIALE - Editura IROVAL 2010, Autor Corneliu Schiopu. Baza de date conține, de asemenea, toate seturile de indici de actualizare a costurilor.

Costul de inlocuire net:

$$CIN = CIB \times (1 - D_1) \times (1 - D_2) \times (1 - D_3)$$

unde,

"D₁", "D₂" si "D₃" sunt deprecierele estimate (fizica, functionala si externa)

CIN = Costul de inlocuire net

CIB = Costul de inlocuire brut

Deprecierea este definita ca pierderea de valoare a unui mijloc fix rezultata din utilizare, din trecerea timpului (depreciere fizica) sau din neadecvarea datorata schimbarilor tehnologice (depreciere functionala) sau ale pietei (depreciere externa).

Principalele tipuri de depreciere care pot afecta o clădire si cu care operează aceasta metodă sunt:

- **depreciere fizică** - este evidențiată de rosături, căzături, fisuri, infestări, defecte de structura etc. Aceasta poate avea doua componente - uzura fizica recuperabila (se cuantifica prin costul de readucere a elementului la condiția de nou

sau ca si nou, se ia in considerare numai daca costul de corectare a stării tehnice e mai mare decât creșterea de valoare rezultata) si uzura fizica nerecuperabila (se refera la elementele deteriorate fizic care nu pot fi corectate in prezent din motive practice sau economice)

- **depreciere funcționala** - este data de demodarea, neadecvarea sau supradimensionarea clădirii din punct de vedere a dimensiunilor, stilului sau instalațiilor si echipamentelor atașate. Se poate manifesta sub doua aspecte - neadecvare funcționala recuperabila (se cuantifica prin costul de înlocuire pentru deficiente care necesita adăugiri, deficiente care necesita înlocuire sau modernizare sau supradimensionări) si neadecvare funcționala nerecuperabila (poate fi cauzata de deficiente date de un element neinclus in costul de nou dar ar trebui inclus sau un element inclus in costul de nou dar nu ar trebui inclus).
- **depreciere externa** - se datorează unor factori externi proprietății imobiliare cum ar fi modificarea cererii, utilizarea proprietății, amplasarea in zona, urbanismul, finanțarea etc.

La estimarea deprecierei fizice s-au avut în vedere:

- starea fizică efectivă constatată pe teren de experți evaluatori;
- gradul de întreținere;
- alți factori/agenți, care influențează starea tehnico-funcțională a mijlocului fix.

Valoarea cladirii supusa evaluării obținută prin abordarea pe baza de costuri este data de valoarea construcției determinata conform metodei descrise mai sus.

Valoarea proprietatii imobiliare prin acesta metoda este data de costul de inlocuire net a constructiei la care se adauga valoarea de piata a terenului.

Toate calculele necesare estimarii valorilor prin metodele descrise se regasesc in *Anexe*.

Evaluarea mijloacelor fixe

Principiul care sta la baza evaluării prin această metodă constă în stabilirea valorii de înlocuire (costul de înlocuire brut) și estimarea deprecierei, rezultând valoarea ramasă actualizată a mijlocului fix la data evaluării.

Valoarea de înlocuire reprezintă totalitatea cheltuielilor ce ar trebui efectuate la data evaluării pentru achizitionarea și punerea în funcțiune a unui mijloc fix cu caracteristici tehnico-economice similare celui analizat.

Unele din modalitățile de estimare a valorii de înlocuire (costului de înlocuire brut) sunt :

- *metoda identificării*, fiind cea mai recomandată metodă; ea presupune identificarea prețului de livrare a utilajului la producător și estimarea cheltuielilor de transport, montaj și punere în funcțiune;

- *metoda indicială*, care constă în aducerea în actualitate (la data evaluării) a valorii inițiale înregistrate în contabilitate la cursul istoric, pe baza unui indice global sau a unui tren de indici de actualizare, stabiliți pe baza evoluției prețurilor, în intervalul de timp de actualizare, pentru produse, familii de produse, pe sectoare, ramuri sau activități.

Metoda identificării

Această metodă constă în culegerea informațiilor de la producători / vânzători despre prețurile actuale pentru tipurile de echipamente ce urmează a fi evaluate. În condițiile în care s-au regăsit prețuri diferite pentru un produs cu aceleași performanțe, evaluatorul l-a ales pe cel mai mic. Acesta a fost trecut ca valoare de înlocuire pentru mijloacele fixe evaluate prin această metodă.

Din punct de vedere al preciziei, metoda este recunoscută ca fiind cea mai precisă, dar prezintă dezavantajul că nu poate fi aplicată decât pentru un număr redus de mijloace fixe, datorită perioadei de timp relativ mare de care evaluatorul are nevoie pentru culegerea informațiilor de la producători.

Metoda indicială

Metoda constă în aducerea la zi, la data evaluării, a valorilor (valoarea inițială, valoarea rămasă) înregistrate în contabilitate la cursul istoric, pe baza unui indice global sau a unui tren de indici de actualizare, stabiliți pe baza evoluției prețurilor, în intervalul de timp de actualizare, pentru mărfuri nealimentare, comunicat de INSSE.

Metoda în discuție este relativ sigură, practică, cu două condiții esențiale:

- valoarea inițială supusă actualizării să reflecte corect costurile care au determinat-o la data înregistrării în evidența contabilă;
- indicele/indicii cu care se operează să exprime corect evoluția de preț pe perioada de actualizare a valorilor.

Pentru determinarea valorii actualizate rămase se are în vedere deprecierea estimată pentru fiecare activ.

Deprecierea este definită ca pierderea de valoare a unui mijloc fix, rezultată din utilizare, din trecerea timpului sau din neadecvarea datorată schimbărilor tehnologice sau ale pieței.

Deprecierea unui mijloc fix cuprinde următoarele elemente:

- *deprecierea fizică* – reprezintă pierderea în valoare sau în utilitatea inițială a unui activ, cauzată de consumarea treptată sau de expirarea duratei sale de viață utilă, cauzată de utilizare, deteriorare, expunere la diverși factori de mediu, constrângeri fizice și altele, asemănătoare;
- *deprecierea funcțională* – reprezintă pierderea în valoare sau în utilitatea inițială a unui activ, cauzată de ineficiențe și neadecvări ale activului, când este comparat cu un activ mai eficient sau cu un înlocuitor mai puțin costisitor și construit cu tehnologie modernă;
- *deprecierea externă* – reprezintă pierderea în valoare sau în utilitatea inițială a unui activ, cauzat de factori externi față de activ, cum ar fi cost majorat al materiilor prime,

forței de muncă sau utilităților, cerere scăzută pentru produs, politici de mediu sau alte măsuri legislative, inflația sau rate majorate ale dobânzii, alți factori similari.

La estimarea deprecierei au fost avute în vedere:

- gradul de întreținere, reparațiile capitale și curente ; evaluatorul estimează, în principiu, uzura activului evaluat ; în cazul în care durata de viață aplicată, diferă semnificativ de uzura estimată, acesta este ajustat în consecință;
- duratele de viață ramase, duratele de funcționare estimate, vârsta efectivă.
- informațiile primite de la reprezentanții proprietarului privind starea și funcționalitatea activelor

Costul de înlocuire net este determinat prin deducerea succesivă din costul de înlocuire brut a deprecierei fizice, deprecierei funcționale și deprecierei externe.

Calculule efectuate prin această metodă se regăsesc în *Anexă*.

Modul de inspectie

Pentru luarea în considerație a situației reale existente în teren, evaluatorii au verificat la fața locului activele. In urma inspectiei s-a estimat deprecierea acestora, avand in vedere constatările evaluatorului privind starea fizica, varsta precum si de informațiile primite de la reprezentanții proprietarului privind funcționalitatea activelor.

RECONCILIAREA VALORILOR. OPINIA EVALUATORULUI

Rezultatele obținute prin aplicarea abordărilor descrise mai sus, sunt prezentate în calculul de evaluare din anexă.

Reconcilierea rezultatelor

O valoare estimată semnificativă poate fi susținută prin analizarea întregului proces al evaluării prin prisma a trei criterii:

- adecvarea;
- cantitatea și calitatea informațiilor;
- precizia.

Adecvarea se referă la preferința pieței pentru anumite abordări în împrejurări specifice și la gradul de cuprindere, asociat cu analiza și rezultatele informațiilor comparabile.

Cantitatea și calitatea informațiilor este analizată pentru a determina dacă rezultatul la care s-a ajuns este suficient de veridic pentru piață. Informațiile pieței reflectă, în mod necesar, fenomene trecute. Un evaluator trebuie să se refere la asemenea date atunci când estimează valoarea ce reprezintă, în fapt, valoarea prezentă a profiturilor viitoare ale proprietății.

Precizia unei evaluări este comensurată de încrederea evaluatorului în acuratețea informațiilor în rezultatul calculelor din fiecare abordare, în ajustările efectuate la prețurile de vânzare ale fiecărei proprietăți comparabile, etc.

Având în vedere criteriile de mai sus s-a concluzionat că:

Abordarea prin comparațiile de piață folosește numai date de pe piață de la acea dată sau de dată recentă. Am studiat piața activă a activelor, sursa de informații fiind, în principal, internetul, respectiv site-urile specializate.

Abordarea a fost aplicată în cazul activelor pentru care am dispus de suficiente informații de piață, pentru aceste categorii de active considerând această abordare ca fiind cea mai potrivită pentru alegerea valorii finale.

Abordarea prin venit se bazează pe previzionarea unor venituri brute anuale și cheltuielilor, în consecință a venitului net din exploatarea activului.

În acest caz, având în vedere tipul și localizarea proprietăților, utilizarea actuală a acestora și condițiile actuale de piață abordarea prin capitalizarea veniturilor nu a fost adecvată estimarea valorii de piață a proprietății, aceasta abordare nefiind aplicată.

Abordarea prin cost a dus la obținerea unei valori a costului de înlocuire a activelor, din care s-au scăzut deprecierea, s-a bazat pe metoda costurilor segregate (în cazul clădirilor) sau metoda indicială. Am considerat această abordare cea mai potrivită, în

cazul activelor supuse evaluării pentru care nu am avut la dispoziție un număr suficient de informații de tranzacționare pe piață.

OPINIA EVALUATORULUI

In opinia noastră, valoarea de piață la data 31.12.2013 a imobilizărilor corporale înregistrate în situațiile financiare ale **S.C. Vinterra International S.A.**, poate fi estimată la :

9.182.601 lei reprezentând 2.047.541 Euro

Valoarea vânzare forțată a imobilizărilor corporale, datorită timpului foarte scurt, expunerii pe piață și publicității neadecvate, comparativ cu perioada și măsurile promoționale necesare pentru a obține cel mai bun preț pe piață poate fi, în funcție de tipul activului, cu 10%-25% mai mică decât valoarea de piață a proprietății, respectiv:

7.792.659 lei reprezentând 1.830.400 Euro.

Detalierea valorii estimate pe fiecare categorie de active se regăsește în centralizatorul anexă la prezentul memorandum tehnic.