

SOCIETATEA COMERCIALĂ

CMF CONSULTING S.A.

CONSULTANȚĂ - EVALUĂRI - RESTRUCTURĂRI

București, sect 3, Str. Traian Popovici 91, bl.B7, sc. 1, ap. 4, RC J40/31542/92,

e-mail: office@cmfconsulting.ro, tel/fax + 4 021 3217857 tel 072 3 190227, CIF RO3023351

Membru fondator al "Asociației Naționale a Evaluatorilor din România - ANEVAR"

Partener al "Alianței Strategice a Evaluatorilor Profesioniști"

Membru corporativ al Uniunii Naționale a Evaluatorilor Autorizați din România

Capital social integral versat: 109.080 lei

www.cmfconsulting.ro



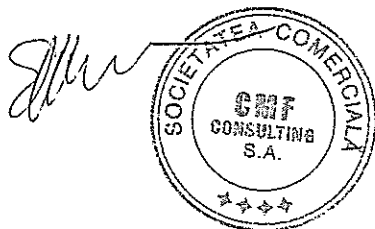
RAPORT DE EVALUARE

Terenuri și construcții la 31.12.2012

aparținând: S.C. STIROM S.A.

DIRECTOR GENERAL:

Ec. Elena Apostolescu ACCA



Datele, informațiile și conținutul prezentului raport fiind confidențiale, nu vor putea fi copiate în parte sau în totalitate și nu vor putea fi transmise unor terți fără acordul scris și prealabil al CMF CONSULTING S.A. București, al clientului și al destinatarului.

Către

S.C. STIROM S.A.

Stimați domni,

În conformitate cu contractul nr. 13001/2013 **S.C. CMF CONSULTING S.A.** a procedat la estimarea valorii juste a terenurilor și construcțiilor, aparținând **S.C. STIROM S.A.** care existau în sold la data de 31 decembrie 2012.

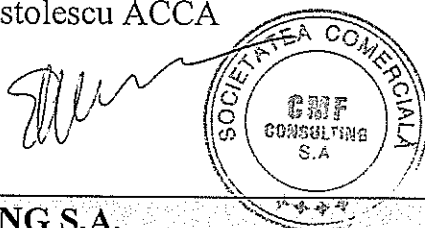
În mod specific noi am fost solicitați să întocmim o lucrare de determinare a valorii juste a imobilizărilor corporale care să corespundă cu cerințele Legii Contabilității și în același timp să îndeplinească condițiile aplicării standardelor internaționale de contabilitate.

Standardele internaționale de evaluare și de contabilitate pe care se fundamentează prezenta lucrare sunt:

- Standardul Internațional de Evaluare **IVS - Cadru general**
- Standardul Internațional de Evaluare **IVS 101- Sfera misiunii de evaluare**
- Standardul Internațional de Evaluare **IVS 102 - Implementare**
- Standardul Internațional de Evaluare **IVS 103 - Raportarea evaluării**
- Standardul Internațional de Evaluare **IVS 230 - Drepturi asupra proprietății imobiliare**
- Standardul Internațional de Evaluare **IVS 300 - Evaluări pentru raportarea financiară**
- Standardul Internațional de Contabilitate **IAS-16 - Imobilizări corporale**
- Standardul Internațional de Contabilitate **IAS-40 – Investiții imobiliare**

Cu stimă,

Ec. Elena Apostolescu ACCA



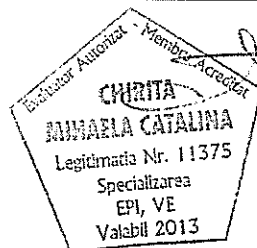
SINTEZĂ

- ✓ **Tip de proprietate:** terenuri și construcții
- ✓ **Proprietar:** S.C. STIROM S.A.
- ✓ **Evaluator:** S.C. CMF CONSULTING S.A.
- ✓ **Scopul evaluării:** estimarea valorii juste a imobilizărilor corporale pentru raportare financiară la 31.12.2012
- ✓ **Data evaluării:** 31.12.2012
- ✓ **Data inspecției:** 04.01.2013
- ✓ **Curs valutar:** 1 EURO = 4,4287 RON

Ca urmare a investigațiilor și analizelor noastre, considerând ipotezele și condițiile limitative expuse în prezentul raport de evaluare, opinia evaluatorului este că așa cum se prezentau la data evaluării, valoarea justă a terenurilor și construcțiilor, aparținând S.C. STIROM S.A. este:

(Lei)

Active	Valoare de intrare PIF	Valoarea rămasă la 31.12.2012	Valoare justă la 31.12.2012
Total terenuri	60.067.589,00	60.067.589,00	61.583.288,00
Total grupa 1 - Clădiri și construcții speciale	64.560.234,78	57.314.369,31	59.476.706,00



CUPRINS

SINTEZĂ	2
1. PRECIZĂRI PRELIMINARE	5
1.1. OBIECTUL LUCRĂRII	5
1.2. PREZENTAREA CONSULTANTULUI	5
1.3. PREZENTAREA CLIENTULUI ȘI DESTINATARULUI	5
1.4. DATA ȘI SCOPUL RAPORTULUI DE EVALUARE	6
1.5. CLAUZA DE NEPUBLICARE	6
1.6. RESPONSABILITATEA FATĂ DE TERȚI	6
1.7. DEFINIȚIA VALORII STABILITE	6
1.8. DECLARAȚIA PRIVIND CONDIȚIILE LIMITATIVE	7
2. PREZENTAREA S.C. STIROM S.A.	10
3. DESCRIEREA ACTIVELORE	11
3.1. DESCRIEREA AMPLASAMENTULUI 1 – B-dul Theodor Pallady, nr. 43-45, București	11
3.2. DESCRIEREA AMPLASAMENTULUI 2 – Tarla 16, Parcela A104/90/1, Blejoi, jud. Prahova	13
4. EVALUARE	15
4.1. METODOLOGIE	15
4.2. CERINȚELE OMF 3055/2009	17
4.3. EVALUAREA TERENURILOR ȘI CONSTRUCȚIILOR	17
4.3.1. EVALUAREA TERENURILOR	18
4.3.2. EVALUAREA CLĂDIRILOR ȘI CONSTRUCȚIILOR SPECIALE	18
4.4. EVALUAREA IMOBILIZĂRILOR CORPORALE DE NATURA UTILAJELOR, ECHIPAMENTELOR, MAȘINILOR ȘI MOBILIERULUI	20
5. TESTUL DE RENTABILITATE	23
5.1. VALOAREA JUSTĂ MINUS COSTURILE GENERATE DE VÂNZARE	23
5.2. APLICAREA TESTULUI DE RENTABILITATE (DE DEPRECIERE)	26
5.2.1. TESTUL DE RENTABILITATE	26
5.2.2. ALOCAREA DEPRECIERII	26
6. PREZENTAREA REZULTATELOR	27
ANEXE	28

1. PRECIZĂRI PRELIMINARE

1.1. OBIECTUL LUCRĂRII

Obiectul prezentei lucrări îl constituie întocmirea **Raportului de estimare a valorii juste a terenurilor și construcțiilor, aparținând S.C. STIROM S.A. aflate în sold la 31 decembrie 2012.**

1.2. PREZENTAREA CONSULTANTULUI

S.C. CMF CONSULTING S.A. București a fost înființată în anul 1992, având drept obiect de activitate consultanța în probleme de management, analiză financiară și dezvoltare. De la înființare și până în prezent, activitatea societății s-a concretizat în principal, în elaborarea de studii de evaluare, studii de fezabilitate, studii de restructurare, lucrări de pregătire a privatizării, constituirii de societăți mixte. Echipa de experți a societății, împreună cu colaboratorii săi - firme specializate și experți persoane fizice, a elaborat peste 4.400 de studii de evaluare (pentru privatizare, asociere, fuziune, divizare, majorare de capital, raportare financiară, IPO).

Datele de identificare ale consultantului:

Adresă: București, Str. Traian Popovici nr. 91, bloc b7, sc.1, ap. 4, sect.3

Telefon/ Fax: 021/326 08 92/ 021/321 78 57

E-mail: office@cmfconsulting.ro

Registrul Comerțului sub nr. : J40/31542/1992

Cod de înregistrare fiscală: RO3023351

1.3. PREZENTAREA CLIENTULUI ȘI DESTINATARULUI

Clientul și destinatarul raportului de evaluare: S.C. STIROM S.A.

1.4. DATA ȘI SCOPUL RAPORTULUI DE EVALUARE

Prezenta lucrare pune la dispoziția destinatarului un raport de evaluare a clădirilor și construcțiilor speciale pentru raportare financiară.

Data efectivă a evaluării pentru care sunt valabile concluziile prezentului raport este 31 decembrie 2012.

Data întocmirii raportului de evaluare este 15 februarie 2013.

1.5. CLAUZA DE NEPUBLICARE

Raportul de evaluare sau orice referire la acesta nu pot fi publicate, nici incluse într-un document destinat publicității, fără acordul scris și prealabil al S.C. CMF CONSULTING S.A., al clientului și al destinatarului cu specificarea formei și contextului în care ar urma să fie reprodus sau publicat.

1.6. RESPONSABILITATEA FATĂ DE TERȚI

Raportul este destinat scopului precizat la pct. 1.4. și numai pentru uzul clienților și destinatarilor menționați la pct. 1.3. Raportul este confidențial pentru beneficiar și evaluatorul nu acceptă nici o responsabilitate față de alte persoane, în nici o circumstanță.

1.7. DEFINIȚIA VALORII STABILITE

În conformitate cu Standardele Internaționale de Evaluare 2011, IVS 300 – Evaluări pentru raportare financiară: *“Valoarea justă este prețul care ar fi primit pentru a vinde un activ sau plătit pentru a transfera o datorie într-o tranzacție normală între participanții pe piață la data evaluării”*

În cazul în care pentru un activ există o piață activă valoarea de piață a acestuia este aceeași cu valoarea justă. În cazul în care nu există piață activă se estimează valoarea justă.

Valoarea de piață a unui activ este definită în standardul internațional de evaluare “IVS – Cadru general” și anume:

« Valoarea de piață este suma estimată pentru care un activ ar putea fi schimbat, la data evaluării, între un cumpărător hotărât și un vânzător hotărât, într-o tranzacție nepărtinitoare, după un marketing adecvat și în care au acționat în cunoștință de cauză, prudent și fără constrângere ».

1.8. DECLARAȚIA PRIVIND CONDIȚIILE LIMITATIVE

- ✓ Acest raport de evaluare a fost elaborat de către S.C. CMF CONSULTING S.A., în calitate de consultant al clientului având la bază informațiile puse la dispoziție de către acesta și urmează a fi folosit în vederea raportării financiare;
- ✓ Societatea urmează să-și facă înregistrările în contabilitate în conformitate cu reglementările legale în vigoare și recomandările ulterioare ale Ministerului Finanțelor Publice;
- ✓ O evaluare este inerent subiectivă și reprezintă opinia noastră asupra valorii proprietății evaluate. Concluziile exprimate în prezentul raport sunt valabile numai la data evaluării și nu au fost luate în considerare elemente ce au apărut sau pot apărea după data evaluării;
- ✓ În elaborarea lucrării au fost luați în considerare toți factorii care au influențat asupra valorii, nefiind omisă deliberat nici o informație relevantă pentru estimarea valorii;
- ✓ Proprietățile imobiliare au fost vazute și inspectate de către ing. Mihaela Chiriță, evaluator autorizat, Membru Acreditat UNEAR și ing. Lintaru Dan, evaluator autorizat, membru titular UNEAR în perioada de 26.12.2012 - 04.01.2013;
- ✓ Evaluarea proprietăților a fost efectuată în ipoteza că de la data inspecției și până la data evaluării nu au avut loc schimbări de nici o natură care ar fi putut duce la modificarea valorii estimate;
- ✓ Evaluatorul nu va putea fi făcut răspunzător pentru existența unor servituți și/sau a unor factori de mediu care ar putea influența în vreun sens valoarea acestuia, evaluatorul neavând competențele necesare;
- ✓ Evaluatorul a obținut informații, estimări și opinii, ce au fost evidențiate în raportul de evaluare, de la surse pe care el le consideră credibile și nu își

- asumă nici o responsabilitate în privința completitudinii și corectitudinii lor nefiind verificate din surse independente ;
- ✓ Evaluatorul nu va fi făcut responsabil pentru aspectele de natură juridică ale proprietății. Evaluatorul a presupus că dreptul de proprietate este valabil și nu există sarcini asupra bunului imobil la data evaluării, altele decât cele menționate eventual în prezentul raport;
 - ✓ Evaluatorul a presupus că proprietatea se conformează restricțiilor urbanistice din zonă, deține toate licențele autorizațiile și certificatele necesare utilizării lor și că acestea vor putea fi reactualizate în viitor dacă va fi necesar;
 - ✓ Evaluatorul nu poate fi făcut răspunzător pentru existența unor vicii ascunse (neparente) privind construcțiile și/sau factorii externi care ar putea influența în vreun fel valoarea estimată. Evaluatorul nu a efectuat o analiză a construcțiilor, nici nu a inspectat acele părți care sunt acoperite, neexpuse sau inaccesibile, acestea fiind considerate într-o stare tehnică bună. Evaluatorul nu-și poate exprima opinia asupra stării tehnice a acelor părți neinspectate și acest raport nu trebuie înțeles ca ar valida integritatea structurii sau sistemului clădirilor;
 - ✓ Previziunile și estimările privind exploatarea acestor terenuri ca active sunt bazate pe informațiile primite de la “operatori”, în condiții curente ale pieței. Prin urmare aceste previziuni se pot schimba funcție de condițiile economice ce pot apare ulterior evaluării;
 - ✓ Orice valori estimate în raport se aplică întregii proprietăți și orice divizare sau distribuire a valorii pe interese fracționate va invalida valoarea estimată, în afara cazului în care o astfel de distribuire a fost prevăzută în raport;
 - ✓ Crizele macroeconomice neprevăzute au un efect brusc și dramatic asupra pieței. Acesta se poate manifesta fie prin panică la vânzare sau cumpărare sau pur și simplu neintrare în tranzacție pâna când devine clar cum vor fi afectate prețurile pe termen lung. Dacă data evaluării este în această perioadă rezultatul evaluării are un grad de certitudine scăzut;
 - ✓ Activele, de natura clădirilor, nu au fost măsurate de reprezentanții S.C. CMF CONSULTING S.A., toate dimensiunile se presupun a fi în concordanță cu

informațiile puse la dispoziție de societate. În analiza realizată evaluatorul a luat în considerare suprafețele care au rezultat din documentele puse la dispoziție;

- ✓ Nici o informație conținută în acest raport nu trebuie să fie interpretată ca o consultanță fiscală, juridică sau contabilă;
- ✓ Evaluatorul nu are nici un interes prezent sau de viitor în legatură cu proprietatea evaluată sau cu părțile interesate în tranzacție;
- ✓ Evaluatorul, prin natura muncii sale, nu este obligat să ofere în continuare consultanță sau să depună mărturie în instanță relativ la proprietatea în chestiune, în afara cazului în care s-au încheiat astfel de înțelegeri în prealabil;
- ✓ Valoarea estimată în acest raport nu poate fi utilizată pentru asigurare;
- ✓ Raportul de evaluare nu poate fi folosit ca probă în instanță fiind o expertiză extrajudiciară;
- ✓ Evaluatorul își asumă responsabilitatea pentru opiniile exprimate în prezentul raport de evaluare

2. PREZENTAREA S.C. STIROM S.A.

Denumire: S.C. STIROM S.A.

Forma juridică: societate comercială pe acțiuni

Sediul social: B-dul Theodor Pallady, nr. 43-45, sector 3, București

Nr. înregistrare la R.C.: J40/10/1990

Cod unic de înregistrare: 335588

Atribut fiscal: RO

3. DESCRIEREA ACTIVELOR

La data evaluării societatea comercială deține terenuri amplasate în două locații:

Locație	Adresă	Destinație
Amplasament 1	B-dul Theodor Pallady, nr. 43-45, București, sector 3	industrială (teren+constructii)
Amplasament 2	Tarla 16, Parcela A104/90/1, Blejoi, jud. Prahova	teren liber

Actele de proprietate și documentația cadastrală pentru fiecare amplasament sunt prezentate în copie în Anexa 8 și Anexa 9.

3.1. DESCRIEREA AMPLASAMENTULUI 1 – B-dul Theodor Pallady, nr. 43-45, București

- **Adresa:** B-dul Theodor Pallady, nr. 43-45, București, sector 3
- **Localizare:** Zona Theodor Pallady, amplasată în estul Municipiului Bucureștiului
- **Probleme de mediu:** neidentificate în cadrul inspecției
- **Categorie teren:** intravilan
- **Categorie de folosință:** curți construcții
- **Dimensiuni teren și construcții:** conform planuri de amplasament și delimitare a corpului de proprietate și situație din teren, la data inspecției:
 - Teren în suprafață totală de 138.595 mp, din care 380 mp în cota indiviză;
 - Suprafața totală construită la sol: $A_c = 96.328,36$ mp,
din care
 - construcții: 67.244,36 mp
 - drumuri și platforme: 29.084,00 mp
 - Suprafața totală desfășurată: $A_{cd} = 117.267,48$ mp
din care
 - construcții: 88.143,48 mp
- **Teren în exces:** nu este cazul

➤ **Vecinătăți:**

Orientarea	Vecinul
• Nord	Proprietate industrială, pe o lungime de aproximativ 400 m
• Sud	Bdul Theodor Pallady, pe o lungime de aproximativ 300 m
• Est	Proprietate industrială, pe o lungime de aproximativ 600 m
• Vest	Proprietate industrială, pe o lungime de aproximativ 500 m

➤ **Dimensiune la stradă:** aprox 300 m la Bdul Theodor Pallady, pe limita sudică a perimetrului, conform plan de amplasament și delimitare a corpului de proprietate.

➤ **Caracteristicile amplasamentului:**

- Îmbunătățiri aduse terenului:
 - Nivelări: da
 - Borduri: da
 - Trotuare: da
 - Pavaje: da

➤ **Utilități:**

- Rețea de alimentare cu apă: da
 - Rețea de canalizare: da
 - Rețea de energie electrică: racord propriu la rețeaua de utilități a zonei
 - Rețea de termoficare: un, centrală termică proprie
 - Rețea de telefonie: da
 - Rețea de gaze: da
 - Drum de acces: direct din Bdul Theodor Pallady, pe limita sudică a perimetrului
- **Topografia terenului:** plan, cu forma poligonală așa cum rezultă din plan de amplasament
- **Descrierea construcțiilor:** Descrierea principalelor clădiri este prezentată în fișele tehnice din Anexa 8.
- **Utilizare:** în exploatare

3.2. DESCRIEREA AMPLASAMENTULUI 2 – Tarla 16, Parcela A104/90/1, Blejoi, jud. Prahova

- **Adresa:** Tarla 16, Parcela A104/90/1, Blejoi, jud. Prahova
- **Localizare:** Din punct de vedere administrativ aparține localității Blejoi, limitrof Municipiul Ploiești, periferic, cardinal nord - est, zona comercială amplasată în vecinătatea liniei de centură nord, intersecția între DN1 și drumul județean spre Blejoi
- **Probleme de mediu:** neidentificate în cadrul inspecției
- **Categorie teren:** extravilan
- **Categorie de folosință:** agricol
- **Dimensiuni teren și construcții:** conform planuri de amplasament și delimitare a corpului de proprietate și situației din teren, la data inspecției:
 - Teren în suprafață totală de 4,200 mp;
 - Suprafața totală de teren utilizabilă: 4.200 mp
- **Vecinătăți:**

Orientarea	Vecinul
Nord	Teren liber, pe o lungime de aproximativ 410,75 m
Sud	Teren liber, pe o lungime de aproximativ 411,69 m
Est	Teren liber, pe o lungime de aproximativ 10,24 m
Vest	Dj 102, pe o lungime de aproximativ 10,22 m
- **Dimensiune la stradă:** 10,22 m, pe limita vestică a perimetrului, conform plan de amplasament și delimitare a corpului de proprietate.
- **Caracteristicile amplasamentului:**
 - Îmbunătățiri aduse terenului:
 - Nivelări: da
 - Borduri: nu
 - Trotuare: nu
 - Pavaje: nu
- **Utilități:**
 - Rețea de alimentare cu apa: în zonă

- Rețea de canalizare: în zonă
- Rețea de energie electrică: în zonă
- Rețea de termoficare: nu
- Rețea de telefonie: în zonă
- Rețea de gaze: în zonă
- Drum de acces: direct din Dj 102, pe limita vestică a perimetrului
- **Topografia terenului:** plan, cu forma poligonală așa cum rezultă din plan de amplasament
- **Servituți:** nu este cazul
- **Utilizare:** în afara exploatării

4. EVALUARE

4.1. METODOLOGIE

Evaluarea terenurilor și construcțiilor s-a făcut cu respectarea prevederilor Legii Contabilității la valoarea justă a acestora.

Metodologia de lucru în determinarea valorii juste este cea recomandată de ordinul 3055 din 2009 al Ministerului Finanțelor Publice pentru aprobarea reglementărilor contabile conforme cu directivele europene. Noțiunile folosite în lucrare sunt cele definite în standardele menționate, dar și în alte standarde din colecția IAS/IFRS.

Standardul de contabilitate - IAS 16 – IMOBILIZĂRI CORPORALE

Conform acestui standard *“imobilizările corporale sunt acele elemente tangibile care:*

- a) *sunt deținute pentru a fi utilizate în producția de bunuri sau prestarea de servicii, pentru a fi închiriate terților sau pentru a fi folosite în scopuri administrative; și*
- b) *este posibil a fi utilizate pe parcursul mai multor perioade”*

Articolul 31-33 precizează că:

31 “după recunoașterea ca activ, un element de imobilizări corporale a cărui valoarea justă poate fi evaluată credibil va fi înregistrat la o valoare reevaluată, aceasta fiind valoarea sa justă la data reevaluării minus orice amortizare acumulată ulterior și orice pierderi acumulate din depreciere. Reevaluările se vor face cu suficientă regularitate pentru a se asigura ca valoarea contabilă nu diferă prea mult de ceea ce s-ar fi determinat prin utilizarea valorii juste la data bilanțului.

32 Valoarea justă a terenurilor sau clădirilor este determinată în general după datele de evidență de pe piață, printr-o evaluare efectuată de profesioniști contabili calificați în evaluare. Valoarea justă a elementelor de imobilizări corporale este în general valoarea lor pe piață determinată prin evaluare.

33. Dacă nu există date pe piață privind valoarea justă, din cauza naturii specializate a elementului de imobilizari corporale, iar elementul se vinde rar, cu

excepția cazului în care reprezintă o parte a unei activități continue, o entitate poate avea nevoie să estimeze valoarea justă prin utilizarea unei abordări pe baza de venit sau de cost de înlocuire a deprecierei.

Art. 35-37 precizează:

“ la reevaluarea unei immobilizări corporale, orice amortizare cumulată la data reevaluării este tratată într-unul din următoarele moduri:

- a) recalculată proporțional cu schimbarea în valoarea contabilă brută a activului, astfel încât valoarea contabilă a activului, după reevaluare, să fie egală cu valoarea sa reevaluată. Această metodă este folosită în cazul în care activul este reevaluat prin aplicarea unui indice la costul de înlocuire amortizat.
- b) eliminată din valoarea contabilă brută a activului și valoarea netă recalculată la valoarea reevaluată a activului

Valoarea ajustării care se face în urma recalculării sau eliminării amortizării acumulate este parte a creșterii sau descreșterii valorii contabile și este contabilizată în conformitate cu paragrafele 39 și 40.

Dacă un element al immobilizărilor corporale este reevaluat, atunci întreaga clasă din care face parte acel element va fi reevaluată.

Standardul de contabilitate - IAS 40 – INVESTIȚII IMOBILIARE

Acest standard definește investiția imobiliară ca:

“ o proprietate (teren sau clădire, sau parte a unei clădiri, sau ambele) deținută (de proprietar sau de locatar în baza unui contract de leasing financiar) în scopul închirierii sau pentru creșterea valorii capitalului sau pentru ambele. Sunt excluse proprietățile deținute și utilizate în producția sau furnizarea de bunuri și servicii, sau în scopuri administrative și, de asemenea, proprietățile deținute pentru vânzare în decursul activității normale”.

În cazul în care o parte a unei proprietăți este deținută ca o investiție imobiliară, iar o parte este ocupată de proprietar, iar părțile pot fi vândute sau închiriate separat, părțile sunt înregistrate în evidențele contabile distinct. Dacă părțile nu pot fi vândute în mod separat, proprietatea imobiliară devine o investiție imobiliară numai dacă o parte nesemnificativă este deținută în scopul producției de bunuri și servicii sau în scopuri administrative (IAS 40, paragraful 10).

Proprietatea imobiliară închiriată unei filiale sau societății-mama în cadrul unui contract de leasing între societăți nu este clasificată ca o investiție imobiliară în situațiile financiare consolidate ale grupului, dar poate fi tratată ca atare în situațiile financiare individuale ale societății locatoare (IAS 40, paragraful 15).

La baza estimării valorii juste a construcțiilor stă principiul conform căruia:

“Situațiile financiare trebuie întocmite pe baza principiului continuității activității cu excepția cazului în care managementul fie intenționează să lichideze entitatea, fie să înceteze activitatea comercială, fie nu are altă alternativă realistă decât acestea” (Standardul internațional de evaluare IVS 300 – paragraful 4).

4.2. CERINȚELE OMF 3055/2009

Reglementările contabile aprobate prin Ordinul Ministerului Finanțelor Publice 3055/2009 precizează la art 123 punctele 7 și 8:

(7) Dacă un activ dintr-o grupă de active nu poate fi reevaluat din cauză că nu există piață activă pentru acel activ, activul trebuie prezentat în bilanț la cost, minus ajustările cumulate de valoare.

(8) O piață activă este o piață unde sunt îndeplinite cumulativ următoarele condiții:

- a) elementele comercializate sunt omogene
- b) pot fi găsiți în permanență cumpărători și vânzători interesați;
și
- c) prețurile sunt cunoscute de cei interesați.

4.3. EVALUAREA TERENURILOR ȘI CONSTRUCȚIILOR

În conformitate cu Standardele Internaționale de Evaluare 2011 pentru estimarea valorii de piață se pot utiliza trei abordări:

- abordarea prin piață,
- abordarea prin venit
- abordarea prin cost.

În această lucrare, evaluatorul, pentru estimarea valorii clădirilor și construcțiilor speciale, în funcție de informațiile existente a utilizat abordarea prin venit și prin cost. Abordarea prin piață a fost utilizată în evaluarea terenurilor.

4.3.1. EVALUAREA TERENURILOR

Din punct de vedere al înregistrărilor contabile situația terenurilor obiect al evaluării este următoarea:

Nr. crt.	Adresă	Suprafață (mp)	(RON)
			Valoare contabilă la 31.12.2012
1.	B-dul Theodor Pallady, nr. 43-45, București, sector 3	138.215	59.704.734
2.	Tarla 16, Parcela A104/90/1, Blejoi, jud. Prahova	4.200	362.855
Total teren		142.415,00	60.067.589

Estimarea valorii juste a terenurilor s-a realizat pe baza analizei piețelor specifice, utilizând abordarea bazată pe comparația vânzărilor. Informațiile privind ofertele de terenuri similare au fost corelate cu dimensiunea și localizarea loturilor de teren deținute de S.C. STIROM S.A. la data de 31.12.2012.

Evaluarea terenului aferent fiecărui amplasament este prezentată detaliat în Anexa 8 și Anexa 9.

Rezultatele sunt prezentate centralizat în Anexa 1 și în tabelul următor:

Nr. crt.	Adresă	(RON)	
		Valoare contabilă la 31.12.2012	Valoare justă la 31.12.2012
1.	B-dul Theodor Pallady, nr. 43-45, București, sector 3	59.704.734	61.211.277
2.	Tarla 16, Parcela A104/90/1, Blejoi, jud. Prahova	362.855	372.011
Total teren		60.067.589	61.583.288

Valoarea estimată pentru terenuri, în sumă totală de 61.583.288 lei, este alocată în funcție de utilizare astfel:

- în exploatare – 61.211.277,00 lei
- în afara exploatării – 372.011,00 lei.

4.3.2. EVALUAREA CLĂDIRILOR ȘI CONSTRUCȚIILOR SPECIALE

Evaluarea clădirilor și construcțiilor speciale s-a făcut pe baza:

- documentației și informațiilor primite de la beneficiar;
- informațiilor din teren obținute cu ocazia inspecției

În această lucrare, evaluatorul, pentru estimarea valorii clădirilor și construcțiilor speciale, în funcție de informațiile existente a utilizat abordarea prin venit și prin cost.

Estimarea valorii juste pentru clădirile cu utilizare de birouri amplasate pe platformă industrială și spații industriale de producție și/sau depozitare s-a realizat utilizând abordarea pe venit, metoda capitalizării directe.

Capitalizarea directă a veniturilor este o metodă folosită pentru transformarea nivelului estimat al venitului net așteptat într-un indicator de valoare a proprietății. Transformarea se poate face prin divizarea venitului estimat printr-o rată de capitalizare.

Venitul generat de proprietate luat în calcul este venitul net din exploatare determinat pe bază ofertelor de închiriere spații similare amplasate în zona analizată, pe segmentul de piață corespunzător fiecărei utilizări, astfel:

- chiria pentru spații de birouri se încadrează în intervalul 5,00 euro/mpAu/lună ÷ 7,50 euro/mpAu/lună;
- chiria pentru spații industriale/depozitare se încadrează în intervalul 4,00 euro/mpAu/lună ÷ 6,00 euro/mpAu/lună.

Gradul de neocupare considerat este diferențiat, astfel:

- pentru spații de birouri 18% - corespunzător zonei de est (sursa CBRE Research – Q3 2012);
- pentru spații industriale/depozitare 16,3% - sursa Colliers International.

Rata de capitalizare recomandată pentru segmentul industrial este 9,5% - 10,00%. În cadrul lucrării am considerat, astfel:

- pentru spații de birouri – 9,5%;
- pentru spații industriale/depozitare - 10,00%.

În final, numai pentru scopul de raportare financiară s-a realizat o alocare a valorii proprietății imobiliare pentru teren și construcții. Terenul a fost evaluat la valoarea de piață, iar construcția prin deducerea valorii terenului din valoarea proprietății imobiliare.

Pentru clădirile care din punct de vedere contabil conțin mai multe numere de inventar valoarea justă a clădirii a fost alocată prorata.

În evaluarea construcțiilor cu caracter specializat s-a utilizat abordarea bazată de cost - metoda costului de înlocuire net.

Pentru fiecare construcție s-a determinat costul de înlocuire pe baza prețului de pe piața construcțiilor. Valoarea de înlocuire s-a determinat în funcție de prețul unitar și aria desfășurată construită. Gradul de uzură s-a determinat ținând cont de modernizarile efectuate care în principal au reprezentat intervenții asupra finisajelor și instalațiilor.

Deprecierile cumulate s-au estimat prin metoda duratei de viață economică și metoda segregării.

Pentru activele pentru care nu au fost disponibile caracteristici fizice și tehnice (majoritatea sunt instalații tehnologice sau rețele de utilități) am utilizat metoda indexării costului de achiziție.

Evaluarea principalelor clădiri și construcții speciale este prezentată în fișele de evaluare anexate și sintetizat în Anexa 2.

Valoarea estimată pentru clădiri și construcții speciale este în sumă totală de 59.476.706 lei.

4.4. EVALUAREA IMOBILIZĂRILOR CORPORALE DE NATURA UTILAJELOR, ECHIPAMENTELOR, MAȘINILOR ȘI MOBILIERULUI

Această categorie include mașini, utilaje și echipamente specifice, autovehicule, birotică, calculatoare, mobilier și altele.

Imobilizările din această categorie au fost evaluate numai pentru aplicarea testului de rentabilitate.

În estimarea valorii acestor mijloace fixe a fost utilizată abordarea bazată pe cost. Baza a constituit-o costul de înlocuire de nou. Teoria este ca un activ nu valorează mai mult decât costul de înlocuire de nou și poate să valoreze mai puțin datorită stării sale.

Evaluarea imobilizărilor pentru care există o piață activă second hand s-a realizat prin metoda comparației (autoturisme, calculatoare). Pentru autovehicule evaluatorul a luat în calcul site-uri specializate în vânzarea de autovehicule second-hand.

Pentru mijloacele fixe de natura IT achiziționate după 2007 valoarea a fost estimată prin metoda comparației cu produse de pe piața second-hand. Oferte pentru produsele second-hand pentru IT au fost preluate de pe următoarele site-uri: www.calculatoare.ro pentru calculatoare second hand; www.megagrup.ro pentru monitoare; www.second-hand.omnitech.ro pentru calculatoare, monitoare, imprimante.

Valoarea evaluată a instalațiilor și echipamentelor specializate pentru care nu există date privind tranzacțiile cu active uzate s-a estimat prin abordarea bazată pe venit care ia în considerare beneficiile economice obținute din utilizarea activului.

În momentul achiziției, orice activ are valoarea de piață VP_0 , o durată de viață estimată la m ani și o rată de fructificare k . Aceasta implică un beneficiu economic mediu anual (BEAM) pe care cumpărătorul se așteaptă să-l obțină. Beneficiul economic inițial $BEAM_0$ este determinat prin formula:

$$VP_0 = BEAM_0 * FA(k, m)$$

unde $FA(k, m)$ este factorul de anuitate cu dobânda k pe m perioade.

Dacă activul nu îmbătrânește, valoarea de piață după m ani poate fi calculată folosind același $BEAM_0$ cu formula de mai sus. Totuși beneficiul economic anual scade în fiecare an și nimeni nu se așteaptă la același beneficiu economic de la un activ cu vârsta de 10 ani. Astfel se recalculează $BEAM$ așteptat pe fiecare an:

$$BEAM_n = BEAM_0 / (1+k)^n$$

Valoarea de piață după n ani este apoi estimată folosind beneficiul economic $BEAM_n$ descrescător pe durata de viață rămasă.

Fiecare clasă de active are rata de fructificare diferită din care se compune costul mediu ponderat al capitalului WACC. Mijloacele fixe prezintă riscuri mai mici față de alte active și au o rată de fructificare mai mică.

Prin urmare rata de fructificare se estimează la 6,6 % ca fiind mijlocul între costul creditului (după impozit) de 4,2% și WACC specific STIROM care este de 9 % (anexa 6).

Costul de înlocuire curent este estimat prin actualizarea prețului de achiziție la care s-a aplicat un indice compozit ca produs între indicele produselor de capital din EU15 (publicat de Eustat) și raportul EUR/RON (publicat de BNR).

Durata de viață este durata normată, iar valoarea reziduală (la finele duratei de viață) este considerată la 8% (uzuală în industria specifică).

Lista imobilizărilor corporale grupa 2 și 3 evaluate este prezentată în anexa 3.

**Valoarea justă estimată la 31.12.2012 a imobilizărilor corporale grupa 2,3
este de 155.345.888 lei**

5. TESTUL DE RENTABILITATE

În vederea aplicării testului de rentabilitate se estimează valoarea recuperabilă ca fiind maximum dintre **valoarea de utilizare** a unității generatoare de numerar și **valoarea de vânzare minus costurile generate de vânzare**. Atunci când una din cele două valori respectiv valoarea de utilizare sau valoarea de vânzare minus costurile generate de vânzare este mai mare decât valoarea justă, nu este necesară decât calcularea uneia dintre aceste valori.

5.1. VALOAREA JUSTĂ MINUS COSTURILE GENERATE DE VÂNZARE

Valoarea justă minus costurile generate de vânzarea unui activ sau a unei unități generatoare de numerar reprezintă suma care poate fi obținută din vânzarea sa. Valoarea justă a activității operaționale a fost determinată prin actualizarea fluxurilor de numerar rezultate din activitatea operațională din perspectiva participanților la piață, luând în considerare inclusiv investițiile viitoare care ar crește capacitatea de producție sau performanțele actuale ale mijloacelor fixe și rezultatul acestora.

Valoarea justă este determinată prin abordarea pe venit (metoda DCF).

Metoda fluxurilor de numerar actualizate

Premise generale

Metoda de evaluare prin capitalizarea fluxurilor de numerar actualizate (discounted cash-flow - DCF) se bazează pe capacitatea întreprinderii/unității generatoare de numerar de a genera fluxuri pozitive de disponibilități care în final rămân la dispoziția proprietarului.

Fiind o metoda de randament și având în vedere particularitățile aplicării, argumentele care susțin aplicarea metodei sunt următoarele:

- ✓ **viabilitatea societății/unității generatoare de numerar**, capacitatea de a genera profit și în perioada următoare, într-un orizont de timp rezonabil;
- ✓ **continuitatea activității prezente.**

Premisele aplicării metodei sunt:

- ✓ definirea condițiilor normale de exploatare și funcționare pe baza bugetului de venituri și cheltuieli pus la dispoziție de managementul societății;
- ✓ valoarea rezultată exprimă rezultatul utilizării acelor elemente de patrimoniu care participă la desfășurarea activității - excluzând deci activele în afara exploatarei, dar incluzând valoarea elementelor necorporale;

Metoda se aplica sub rezerva certitudinii informațiilor și estimărilor puse la dispoziție de conducerea societății, și anume:

- ✓ estimările privind evoluția capacității de absorbție a pieței și veniturilor în perioada de previziune;
- ✓ estimările privind structura costurilor și a investițiilor

Rata de actualizare

Rata de actualizare (costul capitalului propriu) este calculată pe baza CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Rezultatul calculelor de mai sus reprezintă o estimare a câștigului cerut de investitorii de capital, bazat pe companii comparabile selectate. După luarea în considerare a metodei CAPM, costul capitalului mediu ponderat a fost estimat la 9%.

Calcululele sunt prezentate în anexa 6.

Durata previziunii

Alegerea duratei de 4-5 ani pentru scenariul de previziune are în vedere următoarele considerente:

- ✓ cererea pentru produsele oferite de societate care nu va înregistra creșteri semnificative.
- ✓ durata medie estimată de viață a principalelor dotări.

Durata de previziune s-a împărțit conform recomandărilor standardelor europene în 3 perioade:

- perioada apropiată de 1 an în care previziunile au un grad mai ridicat de precizie;
- perioada intermediară de 2 ani în care previziunile se fac prin estimarea tendințelor rezultate precum și a principalelor consecințe ale investițiilor din perioada apropiată;
- perioada îndepărtată de 1-2 ani în care previziunile au un grad mai mare de nesiguranță (s-au extrapolat tendințele mari ale perioadei intermediare considerând și saturarea previzibilă a pieții).

Valoarea reziduală

Estimarea valorii reziduale s-a făcut în baza ipotezei de continuare a activității constant la nivelul ultimului an de previziune. Valoarea reziduală este dată de capitalizarea cash flow-ului disponibil din ultimul an de previziune cu rata de capitalizare care are în vedere o creștere perpetuă de 1,9% (inflația în zona euro 2015-2019, sursa: "Inflation forecasts - PwC UK").

Determinarea valorii fluxurilor financiare de disponibilități

S-au avut în vedere următoarele ipoteze generale:

- ✓ exprimarea tuturor valorilor previzionate în EURO;
- ✓ baza de calcul pentru estimarea veniturilor totale a fost bugetul de venituri și cheltuieli întocmit de conducerea societății (Anexele 4.1. și 4.2.);
- ✓ realizarea echilibrului financiar prin constituirea fondului de rulment din surse permanente - fonduri proprii - la nivelul necesarului anual estimat de societate.
- ✓ rata rentabilității veniturilor din exploatare este la nivelul ratei estimate de conducerea societății.

Tabloul fluxului de disponibilități și modul de calcul sunt prezentate în Anexa 5.

Valoarea capitalului permanente (Enterprise value) a UGN-ului STIROM, din activitatea de exploatare, la 31.12.2012 estimată prin metoda actualizării fluxurilor financiare este în suma de $V = 441.126.256$ lei.

Luând din considerare costuri de vânzare (estimate ca fiind 1% din valoarea capitalurilor permanente) rezultă valoarea justă minus costurile generate de vânzare de 436.714.993 lei.

5.2. APLICAREA TESTULUI DE RENTABILITATE (DE DEPRECIERE)

5.2.1. TESTUL DE RENTABILITATE

Conform IVS ediția 2011, Îndrumarul pentru evaluare 2, Abordarea prin cost pentru activele corporale, paragraful 65, deprecierea economică este estimată prin fluxurile de numerar asociate și astfel aceasta poate fi cuantificată global prin referința la performanța întreprinderii.

Pentru a determina valoarea de recuperare a mijloacelor fixe (terenuri, clădiri, echipamente) s-a scăzut valoarea celorlalte active care contribuie la realizarea valorii de recuperare a unității generatoare de numerar, respectiv: active circulante nete, activele intangibile, avansuri acordate pentru imobilizări corporale și imobilizări corporale în curs care nu au fost luate în considerare la stabilirea valorii prin cost a mijloacelor fixe.

5.2.2. ALOCAREA DEPRECIERII

În lucrarea de față se aplică întocmai prevederile descrise cu mențiunea că nu se va aplica depreciere asupra activelor întrucât în urma testului de rentabilitate valoarea de recuperare este mai mare decât valoarea justă.

Testul de rentabilitate este prezentat în Anexa 7.

6. PREZENTAREA REZULTATELOR

Ca urmare a investigațiilor și analizelor noastre, considerând ipotezele și condițiile limitative expuse în prezentul raport de evaluare, opinia evaluatorului este ca așa cum se prezentau la data evaluării, valoarea justă a imobilizarilor prezentate în raport, aparținând S.C. STIROM S.A. este :

(Lei)

Active	Valoare de intrare PIF	Valoarea rămasă la 31.12.2012	Valoare justă la 31.12.2012
Total terenuri	60.067.589,00	60.067.589,00	61.583.288,00
Total grupa 1 - Clădiri și construcții speciale	64.560.234,78	57.314.369,31	59.476.706,00

