SMART CONSULT SRL
Arad, str. D. Bolintineanu, nr. 5, cp. 310176
J02/922/2002
RO 14993940

fax: 0257255251; 0372251148
tel: +4-0723634593 Turcaş Florin
e-mail: turcasflo@yahoo.com; flo@smart-arad.ro
www.smart-arad.ro

Raport de evaluare active

Solicitant: CONAR SA Arad

Evaluator: Smart Consult SRL,

membru ANEVAR, evaluator atestat CNVM

Turcaş Florin Marius, evaluator acreditat ANEVAR

Scopul evaluării: stabilirea valorii patrimoniului şi a valorii garanțiilor constituite în favoarea creditorilor

Tipul evaluării: Valoarea de piață şi valoarea de lichidare

31 Octombrie 2012

1. Raportarea evaluării

Prezentul raport de evaluare a fost întocmit în baza unui contract semnat între evaluator şi solicitantul evaluării, utilizând metodele generale prevăzute de Standardele Internaționale de Evaluare ediția 2011 şi a Standardelor Internaționale de Raportare Financiară 2010.

a. Evaluatorul este Smart Consult SRL, reprezentată prin Turcaş Florin Marius. Expertul oferă o evaluare obiectivă şi imparțială şi este competent să efectueze evaluarea. Expertul, personalul său şi colaboratorii acestuia îndeplinesc condițiile ANEVAR.
b. Activele evaluate aparțin **CONAR SA Arad**. Utilizatorii evaluării sunt: solicitantul în calitate de proprietar, creditorii în scopul stabilirii valorii garanțiilor şi administratorul judiciar.
c. Scopul evaluării este stabilirea valorii de piață a activelor şi garanțiilor, precum şi a valorii de lichidare (vânzare forțată) a acestora.
d. Activele supuse evaluării sunt toate activele din patrimoniul solicitantului. Activele nu se consideră, pentru prezenta lucrare, că ar fi în combinație cu alte active.
e. Valorile propuse sunt valoarea de piață şi valoarea de lichidare. Aceste tipuri de valori sunt în concordanță cu scopul evaluării.
f. Data evaluării este **31.10.2012**, fiind data la care se aplică opinia asupra valorii. Evaluarea a fost raportată în noiembrie 2013.
g. Investigațiile au cuprins în întregime activele, evaluatorul realizând o inspecție personală a proprietății. Limitările investigațiilor sunt prezentate detaliat în conținutul raportului.
h. Principalele informații despre active au fost furnizate de conducerea societății. Evaluatorul a utilizat date de piață provenite din surse publice, private şi/sau studii proprii.
i. Nu au fost utilizate ipoteze speciale. Ipotezele suplimentare luate în considerare sunt detaliate pe parcursul lucrării.
j. Evaluarea este destinată numai scopului şi utilizatorilor menționați direct, orice distribuire către terți sau publicare fiind restricționate şi condiționate de acordul scris al evaluatorului.
k. Prezentul raport este conform cu Standardele Internaționale de Evaluare şi de Raportare Financiară, orice deviere fiind menționată pe parcursul lucrării.
l. Abordările explorate pentru active au fost cele prin cost, prin piață şi prin venit. Reconcilierea valorilor şi concluzia asupra valorii finale s-au realizat pe baza raționamentului profesional al evaluatorului şi a standardelor în vigoare.
m. Valoarea propusă pentru fiecare activ în parte este prezentată în anexe.
   Valoarea propusă nu este o recomandare de vânzare, cumpărare sau menținere. Valoarea propusă este o opinie asupra celui mai probabil preț care ar fi plătit pentru activ în cadrul unui schimb, respectiv asupra beneficiilor economice rezultate din deținerea activului.
n. Raportul de evaluare a fost redactat şi predat emitentului în termenul prevăzut de contract.

Smart Consult SRL,
Turcaş Florin-Marius

2. Cuprinsul lucrării

1. Raportarea evaluării 2
2. Cuprinsul lucrării 3
3. Definiții. Standarde. Relații de calcul 4
   3.1. Definiții 4
   3.2. Prevederi aplicabile ale standardelor contabile 5
   3.3. Metode. Abordări. Formule de calcul. 7
4. Scopul evaluării. Disclaimer & Disclosure. 10
5. Analiza proprietății 12
6. Abordări. Reconcilierea valorilor. Analiza de senzitivitate şi risc. 18
   6.1. Abordarea prin cost 18
   6.2. Abordarea prin venit 19
   6.3. Abordarea prin comparație 20
   6.4. Reconcilierea valorilor. Valoarea propusă 21
   6.5. Valoare de vânzare forțată (lichidare) 22
   6.6. Analiza de senzitivitate şi risc a rezultatelor 23
7. Anexe 24
   7.1. Analiza pieței imobiliare 24
      7.1.1. Sumar context macroeconomic 24
      7.1.2. Repere ale pieței imobiliare din România în perioada 2008 - 2012 25
      7.1.3. Piața imobiliară în 2013 31
   7.2. Anexe specifice 34
   7.3. Declarația de conformitate 34
   7.4. Prezentarea evaluatorului 34
   7.5. Lista figurilor, tabelelor, formulelor şi notelor de subsol 35

3. Definiții. Standarde. Relații de calcul

Definițiile principalilor termeni utilizați în prezenta lucrare sunt în conformitate cu Standardele Internaționale de Evaluare, elaborate de IVSC[1] în 2011 şi cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară, emise de IASB[2] în 2010.

3.1. Definiții

Valoarea de piață reprezintă suma estimată pentru care un activ sau o datorie ar putea fi schimbat(ă), la data evaluării, între un cumpărător hotărât şi un vânzător hotărât, într-o tranzacție nepărtinitoare, după un marketing adecvat şi în care părțile au acționat fiecare în cunoştință de cauză, prudent şi fără constrângere.

Valoarea justă este prețul estimat pentru transferul unui activ sau al unei datorii între părți identificabile, aflate în cunoştință de cauză şi hotărâte, care reflectă interesele acelor părți.

Valoarea de investiție reprezintă valoarea unui activ pentru un proprietar sau un proprietar potențial, pentru o anumită investiție sau în scopuri de exploatare.

Valoarea specială reprezintă o sumă care reflectă caracteristicile particulare ale unui activ, care au valoare numai pentru un cumpărător special.

Valoarea sinergiei reprezintă un element suplimentar al valorii, creat prin combinarea a două sau mai multe active sau drepturi, în urma căreia valoarea combinată este mai mare decât suma valorilor separate.

Termenul „**vânzare forțată**" se utilizează deseori în situațiile când un vânzător este constrâns să vândă şi, în consecință, nu are la dispoziție o perioadă de marketing adecvată.

Data evaluării este data la care se aplică opinia asupra valorii.

Piața este mediul în care bunurile şi serviciile se comercializează între cumpărători şi vânzători prin mecanismul prețului.

Prețul este suma de bani cerută, oferită sau plătită pentru un activ.

Costul este suma de bani necesară pentru a achiziționa sau produce activul. Prețul plătit pentru un activ devine costul acestuia pentru cumpărător.

Abordarea în evaluare este o indicație asupra valorii.

Abordarea prin cost utilizează principiul economic conform căruia un cumpărător nu va plăti mai mult pentru un activ decât costul necesar obținerii unui activ cu aceeaşi utilitate, fie prin cumpărare, fie prin construire.

Abordara prin piață compară activul subiect al evaluării cu active identice sau similare al căror preț se cunoaşte.

Abordarea prin venit se bazează pe convertirea fluxurilor de numerar viitoare într-o singură valoare a capitalului.

Întreprinderea este o activitate comercială, industrială, de servicii sau de investiții.

Valoarea întreprinderii este valoarea totală a capitalurilor proprii *plus* valoarea creditelor sau a datoriilor purtătoare de dobânzi *minus* orice numerar sau echivalente numerar disponibile pentru a plăti aceste datorii.

Valoarea capitalurilor proprii este valoarea unei întreprinderi pentru toți acționarii ei.

Evaluatorul a considerat practicile utilizate pe plan internațional[3] de către IVSC şi acceptate de ANEVAR[4].

3.2. Prevederi aplicabile ale standardelor contabile

Imobilizări corporale

IAS 16 Imobilizări corporale prevede următoarele:
„7. Costul unui element de imobilizări corporale trebuie recunoscutca activ dacă şi numai dacă:
(a) este probabilă generarea pentru entitate de beneficii economice viitoare aferente activului;
şi (b) costul activului poate fi evaluat în mod fiabil."

Evaluatorul a verificat ca toate activele prezentate în prezenta lucrare să îndeplinească aceste condiții, eliminând (propunând valoare zero sau modică, de casare) activele care nu îndeplinesc condițiile sus menționate.

IAS 16 Imobilizări corporale prevede următoarele modele ale reevaluării:
„31. După recunoaşterea ca activ, un element de imobilizări corporale a cărui valoare justă poate fi evaluată în mod fiabil trebuie contabilizat la o valoarea reevaluată, aceasta fiind valoarea sa justă la data reevaluării minus orice amortizare acumulată ulterior şi orice pierderi acumulate din depreciere. Reevaluările trebuie să se facă cu suficientă regularitate pentru a se asigura că valoarea contabilă nu se deosebeşte semnificativ de ceea ce s-ar fi determinat prin utilizarea valorii juste la finalul perioadei de raportare."

Toate activele la care valoarea justă a putut fi rațional apreciată de evaluator sunt prezentate la valoarea de piață în prezenta lucrare.

Stocuri

Stocurile au fost tratate conform IAS 2 Stocuri:
„6. Stocurile sunt active:
(a) deținute în vederea vânzării pe parcursul desfăşurării normale a activității";
(b) în curs de producție pentru o astfel de vânzare;
sau (c) sub formă de materiale şi alte consumabile care urmează a fi folosite în procesul de producție sau pentru prestarea de servicii."

Expertul a verificat ca fiecare poziție evaluată să poată fi credibil încadrată în acest standard, evaluarea realizând pe baza aceluiaşi IAS:
„9. Stocurile trebuie evaluate la valoarea cea mai mică dintre cost şi valoarea realizabilă netă",
unde termenii utilizați au următoarele definiții:
„10. Costul stocurilor trebuie să cuprindă toate costurile de achiziție, costurile de conversie, precum şi alte costuri suportate pentru a aduce stocurile în starea şi în locul în care se găsesc în prezent"
„6... Valoarea realizabilă netă este prețul de vânzare estimat pe parcursul desfăşurării normale a activității, minus costurile estimate pentru finalizare şi costurile estimate necesare efectuării vânzării."

Instrumentele financiare

Sunt definite de IAS 32 Instrumente financiare. Prezentare, ca fiind interesele în subsidiare pentru care se/nu se consolidează în bilanț, planuri de participare ale salariaților, contracte de asigurare, alte active şi pasive financiare.
Valoarea justă a instrumentelor financiare, conform IAS 39 Instrumente financiare: recunoştere şi măsurare, este *„9.... Valoarea justă este valoarea la care poate fi tranzacționat un activ sau poate fi*

decontată o datorie între părți interesate şi în cunoştință de cauză, în cadrul unei tranzacții desfăşurate în condiții obiective."
Acelaşi paragraf menționează posibilitățile de măsurare a instrumentelor financiare:
„Costul amortizat al unui activ financiar sau al unei datorii financiare este valoarea la care activul financiar sau datoria financiară este evaluată la recunoaşterea inițială minus rambursările de principal, plus sau minus amortizarea cumulată utilizând metoda dobânzii efective pentru fiecare diferență dintre valoarea inițială şi valoarea la scadență, şi minus orice reducere (directă sau prin utilizarea unui cont deprovizion) pentru depreciere sau imposibilitatea de recuperare."

Cât priveşte garanțiile reale mobiliare, acestea se tratează conform aceluiaşi paragraf: *„un contract de garanție financiară este un contract care impune emitentului să efectueze plăți pentru a despăgubi deținătorul pentru o pierdere survenită deoarece un anumit debitor nu a putut să efectueze o plată conform termenilor inițiali sau modificați ai unui instrument de datorie."* Întrucât garanțiile pot fi executate dacă debitorul este în dificultate financiară, IVS 250 Instrumente financiare prevede considerarea riscului astfel: *„Protejare la încetarea plăților. Multe instrumente conțin anumite forme de protejare pentru a reduce riscul de neplată către deținător. Protejarea poate fi de forma garanției unei terțe părți, unui contract de asigurare, unui credit default swap sau a mai multor active pentru garantarea instrumentului pentru care trebuie efectuate plăți. De asemenea, riscul de neplată este redus dacă instrumentele subordonate suportă primele pierderile din cauza activelor suport şi, astfel, se reduce riscul pentru instrumentele de rang superior. Dacă protejarea este sub forma unei garanții, unui contract de asigurare sau unui credit default swap, este necesar să se identifice partea care furnizează protecția şi să se determine solvabilitatea acestei părți. Considerarea solvabilității terței părți implică nu numai poziția curentă, ci şi efectul posibil al altor garanții sau contracte de asigurare asumate anterior. Dacă furnizorul unei garanții a garantat, de asemenea, mai multe valori mobiliare de datorie corelate, riscul ca acesta să nu performeze poate creşte semnificativ."*

Practic, în conformitate cu IAS 37 Provizioane, datorii contingente şi active contingente, Instrumentele financiare constituite ca şi colateral la contractele de gaj ar trebui integral provizionate: *„36. Valoarea recunoscută ca provizion trebuie să constituie cea mai bună estimare a cheltuielii necesare pentru decontarea obligației actuale la finalul perioadei de raportare."*

<u>Imobilizări necorporale</u>

Conform IAS 38 Imobilizări necorporale, acestea sunt *„8... O imobilizare necorporală este un activ nemonetar indentificabil, fără substanță fizică"*, iar conform IVS 210 imobilizări necorporale *„C1. O imobilizare necorporală este un activ nemonetar care se manifestă prin proprietățile lui economice. Ea nu are substanță fizică, dar acordă drepturi şi beneficii economice proprietarului ei."*
Identificarea acestor active s-a efectuat conform contabilității solicitantului, iat evaluarea conform IVS 210: *„C16. Pentru evaluarea imobilizărilor necorporale pot fi aplicate toate cele trei abordări principale în evaluare, descrise în IVS - Cadrul general.*
C17. Toate metodele de evaluare a imobilizărilor necorporale necesită o estimare a duratei de viață utilă rămasă. Pentru anumite active, aceasta poate fi o perioadă determinată, limitată fie prin contract, fie de ciclul tipic de viață din sector. Alte active pot avea o durată de viață nedeterminată. Estimarea duratei de viață utilă rămasă presupune luarea în considerare a factorilor juridici, tehnologici, funcționali, precum şi a celor economici."

3.3. Metode. Abordări. Formule de calcul.

1. Metoda costului de înlocuire net este deseori utilizată pentru proprietățile specializate, pentru care tranzacțiile relevante sunt rare sau care se tranzacționează în general ca părți ale unei afaceri în continuitate (fiind deci dificil de fundamentat analiza prin venit). Aplicarea tehnicii presupune[5]:

- Stabilirea costului de înlocuire brut al unui activ similar celui evaluat. CIB va conține atât elementele directe (materiale, muncă, transport, taxe) cât cele indirecte (design, engineering, dobânzi pe perioada construcției, profitul antreprenorului). CIB se poate referi fie la costul de înlocuire, fie la cel de reproducere.
- Componentizarea activului, dacă activul are părți componente materiale diverse ale căror valori pot fi rezonabil estimate.
- Calculul deprecierilor, care semnifică corecții ale CIB pentru a reflecta învechirea (demodarea) fizică a activului evaluat:
  - deprecierea fizică, reprezentând pierderea de valoare datorită reducerii capacității activului de a produce la capacitatea nominală (reducerea utilității);
  - deprecierea funcțională (tehnică), reprezentând pierderea de valoare datorită ineficienței subiectului evaluat comparativ cu alte active mai eficiente sau mai ieftine (substituturi);
  - deprecierea economică, datorată cauzelor externe (de exemplu, condițiile economice ale industriei sau afacerii în care operează sau condițiile de localizare).

  Uzual, deprecierea se apreciază prin compararea duratei de viață rămase la data evaluării cu durata totală de viață a activului.
- Stabilirea celei mai bune utilizări a activului, definită ca fiind utilizarea activului care îi maximizează productivitatea şi care este posibilă, permisă legal şi fezabilă financiar.

Costul de înlocuire net este determinat din formula:

$$\boxed{CIN = CIB \cdot (1 - Df) \cdot (1 - Dt) \cdot (1 - De)}$$

Formula 1. Costul de înlocuire net

în care CIN = costul de înlocuire net, CIB = costul de înlocuire brut (de nou), Df = deprecierea fizică, Dt = deprecierea tehnică, De = deprecierea economică.

Valoarea întreprinderii va rezulta în acest caz ca fiind valoarea totală a activelor *minus* valoarea datoriilor totale, toate elementele fiind estimate la valoarea de piață:

$$\boxed{Vi = Vpa - Vpd}$$

Formula 2. Valoarea întreprinderii conform abordării prin cost

2. Metoda discounted cash flow (DCF, fluxul de numerar actualizat) este frecvent utilizată pentru evaluarea întreprinderilor, a drepturilor asupra proprietăților imobiliare şi a activelor necorporale[6]. Valoarea întreprinderii prin actualizarea fluxului de numerar se bazează pe formula:

$$\boxed{Vi = \sum_{p=1}^{n} \frac{CFNI_i}{(1+k)^p} + \frac{Vt_n}{(1+k)^n}}$$

Formula 3. Valoarea întreprinderii conform metodei DCF

în care Vi = valoarea intreprinderii (a capitalului investit), n = durata în ani a perioadei de previziune explicită, $CFNI_i$ = cash-flow-ul net la dispoziția firmei în anul i, Vt = valoarea terminală la finele anului n, k = rata de actualizare.

Cash-flow-ul net pentru firmă (Free Cash Flow to the Firm) se estimează pe principiul anticipării şi se calculează uzual prin metoda indirectă: profitul net normalizat *plus* amortizarea *minus* cheltuielile de capital *minus* creşterea fondului de rulment net *plus* creşterea creditelor pe termen lung *minus* dividendele pentru acțiunile preferențiale. Cash-flow-ul pentru acționari se calculează prin deducerea din cash-flow-ul pentru firmă a dobânzilor şi restituirilor de credite.
Rata de actualizare (discount rate) se calculează ca medie ponderată:

$$k = kc \cdot \frac{CP}{Vi} + kp \cdot \frac{CPr}{Vi} + kd \cdot (1 - S) \cdot \frac{CT}{Vi}$$

Formula 4. Costul mediu ponderat al capitalului

în care k = costul mediu ponderat al capitalului, kc = costul capitalului propriu, CP = valoarea de piață a capitalului propriu (asimilabilă capitalizării bursiere), kp = costul capitalului preferențial, CPr = valoarea de piață a capitalului preferențial, kd = costul creditului înainte de impozitare, CT = total credite, S = cota impozitului pe profit, Vi = valoarea de piață a întreprinderii (a capitalului investit).
Costul capitalui propriu se determină:

- din comparațiile de piață;
- poate fi construit în trepte: rata de bază fără risc *plus* rate de risc specifice:
    - modelul CAPM (Capital Asset Princing Model)

$$k_c = Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + Prc + Prn$$

Formula 5. CAPM

unde Rf este rata nominală de bază fără risc, β = riscul sistematic al investiției, Rm = rata medie a rentabilității pe piața bursieră, (Rm - Rf) = prima de risc pe piața bursieră, Prc = prima de risc adițional pentru întreprinderi mici cotate, Prn = prima de risc nesistematic pentru întreprinderi necotate;

    - modelul APM (Arbitrage Pricing Model):

$$k_c = Rf + \sum P_i \cdot \beta_i$$

Formula 6. APM

cu P_i = prima de risc asociată factorilor economici, β_i = senzitivitatea emitentului față de factorii de risc;

- poate fi estimat prin modelul Gordon de creştere a dividendului:

$$k = \frac{D \cdot (1 + g)}{Cex} + g$$

Formula 7. Modelul Gordon

unde D = dividendul curent per acțiune, g = rata anuală previzionată de creştere constantă a dividendelor, Cex = cursul de piață ex-dividend al acțiunii.

Relația dintre rata nominală şi rata reală (în termeni constanți) este dată de[7]:

$$(1 + n) = (1 + r) \cdot (1 + f)$$

Formula 8. Ecuația lui Fischer

în care n = rata nominală, r = rata reală, f = rata inflației.

Valoarea terminală Vt poate fi determinată prin metode patrimoniale (numai în caz de lichidare a afacerii), prin comparație sau pe bază de venit (capitalizarea profitului sau cash-flow-ului net).

2'. O variantă simplificată a DCF o reprezintă **metoda capitalizării profitului**, aplicabilă atunci când întreprinderea se află în stadiul de croazieră, iar profitul reprezentativ poate fi justificat temeinic:

$$\boxed{Vi = \frac{P \cdot (1+g)}{c = k - g}}$$

Formula 9. Formula lui Gordon

în care P = valoarea reprezentativă a profitului din anul de bază, g = rata anuală previzionată de creştere constantă perpetuă, c = rata de capitalizare.

3. Metoda comparației

Abordarea prin piață compară întreprinderea subiect cu întreprinderi, participații şi acțiuni similare, care au fost tranzacționate pe piață şi cu orice tranzacții relevante (sau oferte) cu acțiuni ale aceleiaşi întreprinderi (sau componente ale acesteia).
Pentru relevanță, comparabilele trebuie să aibe caracteristici cantitative şi calitative asemănătoare cu subiectul, datele trebuie să poată fi verificate, iar tranzacțiile trebuie să fi fost nepărtinitoare.
Evaluarea se bazează pe utilizarea multiplicatorilor (ratelor de valoare) determinați pentru comparabile, selectați după criteriul consistenței interne şi aplicați întreprinderii subiect:

$$\boxed{M = \frac{Pac \quad sau \quad Vic}{Pirc}; \quad Vi \quad sau \quad Pa = M \cdot Pir}$$

Formula 10. Valoarea întreprinderii conform abordării prin piață

unde M = multiplicator, Pa = prețul acțiunii, Vi = valoarea întreprinderii (valoarea de piață a capitalului), Pir = parametru economic relevant; indicele suplimentar c se referă la comparabile.

Cei mai dese utilizate rate sunt cele legate de eficiența economică (profit - PER, EBIT, EBITDA), valoarea activelor (P/BV) sau de dividende (DY):

$$\boxed{PER = \frac{Pps}{EPS} \qquad P/BV = \frac{MC}{TE} \qquad DY = \frac{Dps}{Pps}}$$

Formula 11. Rate de valoare (multiplicatori)

în care: PER = Price Earning Ratio, Pps = prețul acțiunii (cursul bursier), EPS = câştigul pe acțiune, P/BV = Price per Book Value, MC = capitalizarea bursieră, TE = activ net contabil, DY = Dividend Yield, Dps = dividendul pe acțiune.

4. Scopul evaluării. Disclaimer & Disclosure.

Prezenta evaluare a fost întocmită pentru conducerea solicitantului, fiind necesară pentru continuarea procesului de reorganizare judiciară.
Prezenta evaluare este destinată numai scopului exprimat anterior şi nu poate fi valorificată şi/sau menționată în niciun alt scop.

Evaluatorul este Smart Consult SRL, societatea specializată (cod CAEN al activității principale 7022 = "Activități de consultanță petru afaceri şi management"), având sediul social în jud. Arad, mun. Arad, str. Dimitrie Bolintineanu, nr. 5, nr. ORC J02/922/2002, CUI RO 14993940, membru corporativ ANEVAR (0076), societate înregistrată în Registrul CNVM al evaluatorilor (PJR16EVPJ/020012). Reprezentantul evaluatorului este Turcaş Florin Marius, expert-evaluator acreditat ANEVAR (leg. 16866).

Prezentarea evaluatorului şi CV-ul coordonatorului lucrării sunt anexate.

Evaluatorul îndeplineşte condițiile profesionale şi legale:

a) este persoană juridică, membru corporativ ANEVAR, al cărei obiect de activitate se referă la prestarea de servicii în domeniul financiar-contabil şi/sau de consultanță pentru afaceri şi management şi a desemnat în calitate de reprezentant al său pentru a realiza evaluările în conformitate cu reglementările pieței de capital, un membru acreditat ANEVAR (specializare Evaluare întreprinderi, Evaluare proprietăți imobiliare, Evaluare active financiare);
b) are o asigurare de răspundere profesională de minimum 50.000 € (ca persoană juridică);
c) are o asigurare de răspundere profesională de minimum 10.000 € (ca persoană fizică).

Evaluatorul este independent în raport cu utilizatorii raportului:

a) evaluatorul sau orice persoană implicată cu acesta nu este acționarul, asociatul sau o persoană implicată cu părțile interesate sau cu persoanele implicate cu acestea;
b) onorariul evaluatorului nu depinde în vreun fel de un acord, aranjament sau înțelegere care conferă evaluatorului ori unei persoane implicate cu acesta un stimulent financiar pentru concluziile exprimate în evaluare ori pentru finalizarea tranzacției;
c) evaluatorul sau orice persoană implicată cu acesta nu este acționar cu poziție semnificativă, administrator şi nu are o altă funcție cu putere de decizie într-un intermediar interesat în tranzacție;
d) evaluatorul nu este auditorul financiar al ofertantului şi nici persoană implicată cu auditorul;
e) evaluatorul sau orice persoană implicată cu acesta nu are niciun alt interes financiar legat de finalizarea tranzacției;

Solicitantul a cerut, în scopul acestei evaluări, ca evaluatorul să presupună că nu există niciun fel de contaminații sau probleme de mediu. Evaluatorul nu a efectuat niciun fel de investigație referitoare la utilizările trecute sau prezente, atât pe proprietate cât şi pe terenul vecin, pentru a stabili dacă există vreo contaminație, prin urmare valorile sunt estimate presupunând că nu există aşa ceva. Evaluatorul nu îşi asumă nicio răspundere pentru existența vreunui contaminant, iar dacă, ulterior, se va stabili că acesta există, prezența lui ar putea diminua valorile prezentate în prezentul raport.

Evaluatorul nu a făcut vreo investigație şi nu a inspectat părțile acoperite, neexpuse sau inaccesibile ale activelor. Expertul nu îşi exprimă nicio opinie asupra stării tehnice a părților neinspectate, asupra eventualelor defecte ascunse, iar raportul nu trebuie considerat că validează integritatea structurii sau a sistemului clădirilor sau utilajelor.

Acest raport nu va putea fi inclus, în întregime sau parțial, în documente, circulare sau declarații, nici publicat sau menționat în alt fel (nu se poate face niciun fel de referințe la raport sau la valori incluse în raport, asupra numelui şi/sau afilierii profesionale a evaluatorului), fără aprobarea scrisă a evaluatorului asupra formei şi contextului în care ar putea să apară.

Raportul este confidențial pentru evaluator şi pentru utilizatorii menționați şi nicio responsabilitate referitoare la raport nu poate fi acceptată de evaluator față de o terță parte; acest raport este realizat numai pentru destinația stabilită. Evaluatorul nu acceptă nicio responsabilitate dacă este transmis altei persoane, fie pentru scopul declarat, fie pentru oricare alt scop.

Evaluatorul semnează prezentul raport şi afirmă că faptele prezentate sunt corecte, că analizele prezentate sunt limitate numai la ipotezele prezentate, că onorariul evaluatorului nu este condiționat de niciun aspect al raportului şi că evaluatorul a întocmit evaluarea în conformitate cu standardele profesionale şi etice, naționale şi internaționale.

Informațiile şi datele care stau la baza materialelor prezentate în acest material au fost obținute sau provin din surse considerate de încredere, însă SMART CONSULT SRL nu îşi asumă responsabilitatea pentru eventualele obligații sau pierderi rezultate în urma folosirii acestora.

Acest document nu reprezintă o ofertă sau o propunere de subscriere, şi nu poate fi considerat ca bază a unui contract sau angajament de orice natură.

5. Analiza proprietății

Solicitantul şi beneficiarul evaluării este CONAR SA, cu sediul în jud. Arad, mun. Arad, str. Grădina Poştei, nr.1, înmatriculată la Oficiul Registrului Comerțului sub numărul J02/146/1991, cod unic de înregistrare RO 1703548.
Având în vedere faptul că evaluarea se adresează societății şi creditorilor acesteia, analiza este succintă şi nu prezintă decât aspectele importante care influențează asupra valorii evaluate a activelor.

Descrierea companiei

Societatea a fost înființată inițial ca o subunitate a Întreprinderii de Construcții Industriale şi Montaj Timişoara. Obiectul de activitate al societății este conform cod CAEN 4120 - Lucrări de construcții a clădirilor rezidențiale şi nerezidențiale.
CONAR SA Arad devine membră a grupului Izometal Confort din anul 2007, fiind o societate de antreprenoriat pentru executare de lucrări la cheie, atât în domeniul construcțiilor civile cât şi a celor industriale. În fapt, societatea desfăşoară activități de execuție proprie în Arad şi în Regiunea de Vest a țării, dar şi activități de antreprenoriat prin contractarea unor sub-antreprenori de calibru mai mic.
Societatea CONAR SA a reprezentat în ultimele decenii o prezență constantă şi un factor determinant la creşterea peisajului urbanistic al municipiului Arad. Portofoliul de lucrări constă în:

- sala polivalentă a sporturilor Victoria,
- bazinul de înot olimpic Delfinul,
- clădirea vămii Vărşand şi Nădlac,
- sediul Gărzii Financiare,
- sediul Centrului de Dirijare a Zborurilor,
- fabrica de seringi de unică folosință Sanevit,
- clădirea Băncii Agricole,
- Combinatul Chimic,
- Platforma Industrială Nord-Vest (fabrica de zahăr, fabrica de bere Arbema, fabrica de pâine Armopan, fabrica de spirt şi drojdie Indagrara),
- fabrica de confecții,
- fabrica de tricotaje UTA,
- clădirea stației de transformare de 400 kV,
- o hală pentru firma Incontro în zona parcului industrial,
- execuția lucrărilor la bisericile ortodoxe Şega I şi Şega II.

Firma a mai executat lucrări în județele Bistrița-Năsăud, Cluj, Bihor, Timiş şi Caraş-Severin.

Realizări semnificative în afara județului Arad sunt:

- fabrica de anvelope Continental Timişoara,
- sediul Direcției Generale a Finanțelor Publice Timiş,
- sediul Romgaz Timişoara,
- sediul BCR Reşița,
- sediul societății româno-germane Linde Gaz,
- o hală de depozitare pentru Procter & Gamble.

Patrimonial, activele societății sunt regrupate în două amplasamente din municipiul Arad, respectiv zona Micălaca şi zona Vladimirescu:



Figura 1. Amplasament Micălaca, Arad - CONAR SA



Figura 2. *Amplasament Vladimirescu, Arad - CONAR SA*

Toate construcțiile, precum şi utilajele şi stocurile aferente au fost reevaluate prin prezentul raport. Proprietățile au fost inspectate pe teren. Evaluatorul a mai efectuat alte lucrări de evaluare ale acestei proprietăți, preluând majoritatea valorilor evaluării proprietăților imobiliare pentru înscrierea valorii juste în contabilitate la 31.12.2012.

În prezent, societatea traversează o perioadă dificilă, în special datorită efectelor prelungite ale crizei financiare mondiale resimțite şi la nivel național: scăderea disponibilităților pentru investiții,

alocări reduse pentru dezvoltarea regională, scăderea apetenței pentru construcții noi, diminuarea cererii industriale. Volumul ridicat al operațiunilor economico-financiare ale societății CONAR în relația cu grupul din care face parte a determinat creşterea expunerii societății, din punct de vedere al încasărilor şi plăților, la situația financiară a partenerilor din grup. Pe fondul acestor cauze, dar şi a dificultăților financiare declanşate în cadrul grupului Izometal Confort apar, ca efect direct, sincopele în ritmul de încasări şi plăți al societății (încă din cursul anului 2011), respectiv, imposibilitatea respectării graficelor de reeşalonare a creditelor şi lipsa de capital. La această expunere față de grup se mai adaugă si contracția volumului general de activitate, presiunea scadențelor pentru plata ratelor şi dobânzilor la instituțiile de credit (datorii financiare în creştere în raport cu exercițiile financiare precedente), obligațiilor fiscale, precum şi a salariilor personalului angajat. Aceşti factori au condus la nesustenabilitatea activității economice a societății debitoare, fenomen care s-a manifestat încă de la debutul anului 2012.
În evoluție, principalii indicatori descriptivi pentru activitatea economico-financiară sunt redați în continuare:

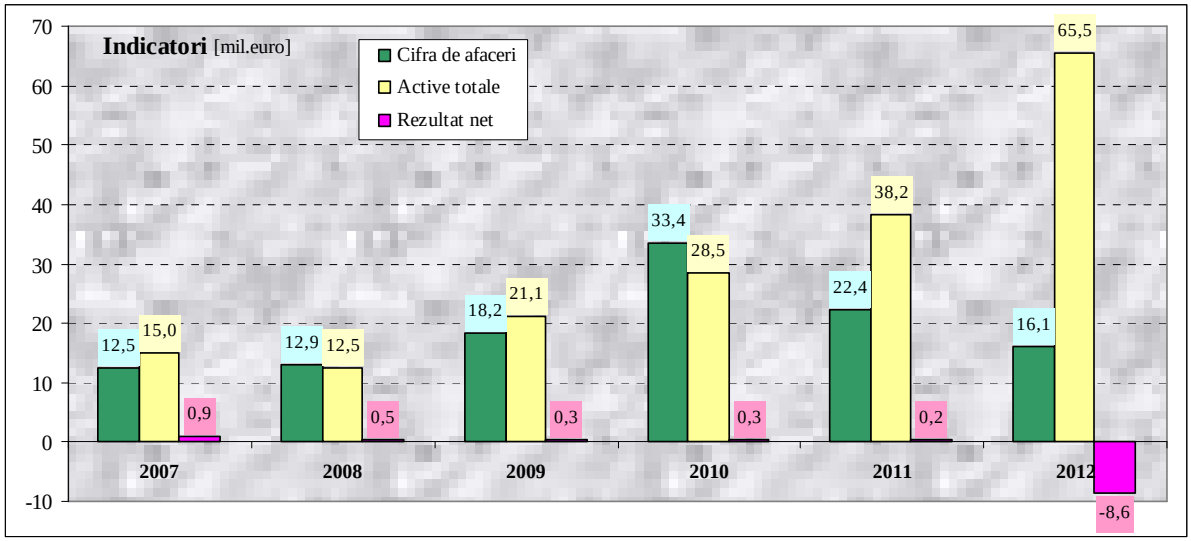


Figura 3. Evoluții financiare

Evoluțiile anterioare consemnează un vârf de performanță în anul 2010, când activele gestionate depăşeşc suma de 28 milioane euro, la o cifră de afaceri de peste 33 milioane de euro, deşi profitul net este semnificativ inferior raportat la nivelul celui înregistrat la sfârşitul anului 2007.
Pentru susținerea activității de bază, societatea a derulat operațiuni cu caracter financiar al căror rezultat a afectat negativ rezultatul global la nivelul anului 2012, date în principal de diferențele nefavorabile de curs valutar, provenite din creditele bancare denominate în moneda euro şi plata costurilor creditelor (dobânzi şi comisioane). Rezultatele financiare generale ale societății indică o adecvare necorespunzătoare a costurilor la fluctuațiile volumului de activitate, concomitent cu un context nefavorabil din punct de vedere al producției facturate şi vânzărilor realizate de societate. Este pus în evidență fenomenul de insuficiență a cifrei de afaceri în raport cu activele angajate, creşterea îndatorării, dar şi creşterea cheltuielilor într-un ritm mai mare decât creşterea veniturilor, factori care explică deprecierea constantă a rezultatului net.

Deşi în dificultate financiară, societatea dispune de dotarea necesară realizării unei game diversificate de lucrări, circumscrise obiectului de activitate (organizarea de şantiere şi pregătirea terenurilor, construcții de clădiri, părți ale acestora; geniu civil, lucrări de instalații pentru clădiri, lucrări de finisare, fabricarea elementelor din beton pentru construcții, fabricarea betonului, mortarului, industria construcțiilor metalice şi a produselor din metal, fabricarea de construcții metalice şi părți componente ale structurilor metalice, etc.).

În prezent societatea mai are în derulare câteva contracte (canalizare şi reabilitare rețea apă Arad-Fântânele, tratare stație epurare Arad, reabilitări stradale Batiştei, Iuliu Maniu – Arad) şi alte lucrări de mai mică amploare.

Cadrul juridic

Activele sunt proprietatea exclusivă a solicitantului, fără revendicări sau promisiuni cu implicații juridice, cu excepția gajurilor pentru credite şi alte datorii. În conformitate cu IVS 230 Drepturi asupra proprietății imobiliare, evaluatorul a stabilit a stabilit că solicitantul deține dreptul absolut asupra oricărei suprafețe de teren. "*Titularul acestui drept are un drept absolut de a poseda şi a dispune de teren şi de orice clădiri existente pe acesta, în mod perpetuu, supus doar unor drepturi subordonate şi unor îngrădiri stabilite prin lege*."

În prezent, societatea se află în procedura de insolvență, asupra activelor sale aplicându-se prevederile legale corespunzătoare. Conar SA – Arad a intrat în insolvență la cererea proprie, judecatorul sindic de la secția civilă a Tribunalului Arad stabilind un nou termen pentru continuarea procedurii în luna octombrie 2013.

Tranzacțiile anterioare în care au fost implicate drepturile de proprietate ale activelor

Activele deținute nu au fost subiectul vreunei tranzacții recente. Achizițiile de utilaje s-au realizat de pe piața liberă, iar vânzările prin licitații. Dreptul de proprietate este grevat de gajurile instituite de instituțiile de credit şi ANAF, potrivit prevederilor legale privind insolvența.

Capacitatea activelor de a produce profit

Toate spațiile deținute, utilajele şi stocurile sunt destinate desfăşurării în bune condiții a activității productive. În acest context, evaluatorul consideră că valoarea de piață este dată atât de costul de înlocuire (pe principiul substituției: *prețul pe care un cumpărător de pe piață îl va plăti pentru activul supus evaluării nu va fi mai mare decât costul aferent cumpărării sau construirii unui activ echivalent*[8]), de valoarea lor de randament (pe principiul conform căruia *valoarea oricărui activ este o reflectare a valorii actualizate a beneficiilor nete, estimate a fi generate de activul respectiv la data specificată a evaluării*[9]) sau de valoarea lor de piață (care *furnizează o indicație asupra valorii prin compararea activului subiect cu active identice sau similare, ale căror prețuri de tranzacție sunt cunoscute*[10]).

Cât privește valoarea de lichidare, este necesar ca aceasta să fie estimată în cazul care planul de reorganizare eşuează. Este cazul vânzării forțate, definită ca fiind utilizată *deseori în situațiile când un vânzător este constrâns să vândă şi, în consecință, nu are la dispoziție o perioadă de marketing adecvată*[11]. Având în vedere prevederilor standardelor de evaluare: *cu excepția cazului când natura presiunii şi motivul constrângerilor asupra vânzătorului sunt cunoscute, prețul obtenabil într-o vânzare forțată nu poate fi estimat în mod realist. Prețul pe care un vânzător îl va accepta într-o vânzare forțată va reflecta mai degrabă situațiile lui speciale, decât cele ale vânzătorului ipotetic hotărât, din definiția valorii de piață. Prețul obtenabil într-o vânzare forțată are numai întâmplător o legătură cu valoarea de piață sau cu orice alte tipuri ale valorii definite în acest standard. O „vânzare forțată" este o descriere a situației în care are loc schimbul şi nu un tip al valorii distinct.* Evaluatorul a considerat, în general, valorile de lichidare ca fiind valoarea de piață propusă, multiplicată cu un factor subunitar de risc. Excepție fac acele utilaje/stocuri care, în cazul încetării activității productive, nu pot fi valorificate decât ca şi reziduuri (fier vechi, casare).

Cea mai bună utilizare

Cum s-a menționat anterior, activitatea operațională a emitentului este îndelungată şi, constă, conform obiectului principal de activitate, în prestarea a diverse lucrări specifice infrastructurii edilitare şi rutiere: construcții civile şi industriale, drumuri, rețele de alimentare cu apă, rețele de canalizare, etc.
Activele sunt utilizate de societate pentru activitatea proprie. Prin urmare, la momentul actual, utilizarea curentă este şi cea mai bună utilizare a spațiilor. În perspectivă, terenurile (mai ales cele intravilane din Arad) pot dobândi o valoare superioară dacă activitatea productivă se relochează, iar amplasamentele vor fi restructurate pentru activități comerciale sau spații locative. În prezent însă, această perspectivă nu este luată în calcul, în special datorită investițiilor importante necesare acestei schimbări.
Ipoteza continuității activității este esențială pentru stabilirea valorii de piață. Construcțiile destinate producției, platformele betonate, traseul utilităților şi alte dotări necesare activității au o valoare de piață, determinabilă atât prin abordarea prin costul de înlocuire cât şi prin venit (considerând aportul adus la buna desfăşurare a procesului productiv). În caz de lichidare, este posibil ca potențialul cumpărător să intenționeze restructurarea spațiilor, astfel încât valoarea acestor active să fie apropiată de zero sau chiar să necesite costuri de demolare/eliberare a spațiilor.

Toate construcțiile, utilajele şi parcul auto sunt utilizate în activitatea curentă; majoritatea sunt necesare în cazul continuității activității. Vânzarea activelor excedentare într-o o perioadă suficientă de timp se poate realiza la valori actuale de piață. În caz de lichidare, ofertarea pe piață a unui număr substanțial de active şi presiunea de a le vinde în timp scurt pot reduce substanțial prețul lor de tranzacționare, mai ales în condițiile în care firmele de construcții potențial interesate trec la rândul lor printr-o perioadă dificilă.

În concluzie, utilizarea actuală a activelor este cea mai bună utilizare în ipoteza continuității activității. În ipoteza lichidării, în cazul în care activele nu vor fi preluate ca un tot unitar şi funcțional de o altă firmă de construcții, activele se vor putea valorifica la valori sub prețul pieței, datorită gradului lor de specializare şi cantității semnificative pe piață (crează presiune pe ofertă în detrimentul cererii).

6. Abordări. Reconcilierea valorilor. Analiza de senzitivitate şi risc.

În cadrul Standardelor referitoare la active – IVS 230 Drepturi asupra proprietății imobiliare, la capitolul Abordări în evaluare, se arată că: *„C12. Toate cele trei abordări principale în evaluare, descrise în IVS -Cadrul general, pot fi aplicate pentru evaluarea drepturilor asupra proprietății imobiliare."*

6.1. Abordarea prin cost

Pentru evaluarea proprietăților imobiliare, Standardele prevăd că:
C22. Această abordare este în general aplicată pentru evaluarea drepturilor asupra proprietății imobiliare, prin metoda costului de înlocuire net (după deducerea deprecierii.). Ea se utilizează când nu există fie nicio dovadă a prețurilor de tranzacționare pentru proprietăți similare, fie niciun flux de venit identificabil, real sau teoretic, care ar reveni titularului dreptului. Această abordare se utilizează în principal pentru evaluarea proprietății imobiliare specializate, adică a proprietății imobiliare care se vinde rar sau chiar nu se vinde pe piață, cu excepția cazului în care se vinde întreprinderea sau entitatea din care face parte.
C 23. Prima etapă solicită calcularea unui cost de înlocuire. În mod normal, acesta reprezintă costul de înlocuire a proprietății cu un echivalent modern, la data evaluării. O excepție este cazul în care ar fi necesar ca o proprietate echivalentă să fie o replică a proprietății subiect pentru a furniza aceeaşi utilitate unui participant pe piață, caz în care costul de înlocuire ar fi mai degrabă cel de reproducere sau de reconstruire a clădirii subiect, decât cel de înlocuire cu un echivalent modern. Costul de înlocuire este necesar să reflecte toate costurile incidentale, cum ar fi valoarea terenului, infrastructura, onorariile pentru proiectare şi cheltuielile de finanțare care ar fi suportate de un participant pe piață, pentru producerea unui activ echivalent.
C24. Costul echivalentului modern se corectează apoi pentru depreciere. Scopul corecției pentru depreciere este acela de a estima cu cât ar fi mai puțin valoroasă proprietatea subiect pentru un potențial cumpărător față de echivalentul său modern. Deprecierea ia în considerare starea fizică, utilitatea funcțională şi economică a proprietății subiect, în comparație cu echivalentul său modern.

Terenurile (Arad – zona Micălaca şi zona Vladimirescu) au fost evaluate în prezenta lucrare, prin comparația cu valorile pieței.

Construcțiile au fost evaluate pe baza costului de înlocuire net, rezultatul fiind verificat şi corelat prin comparația cu alte vânzari (prețuri/m^2 - acolo unde au existat date), respectiv a capitalizării chiriei.
Costul de înlocuire brut a fost estimat din următoarele surse:

- baza de date a Agenției de Plăți pentru Dezvoltare Rurală şi Pescuit, la adresa de Internet http://www.apdrp.ro/content.aspx?item=1789&lang=RO;
- oferta unor constructori din Arad (devize estimative);
- Lucrarea: "Costuri de reconstrucție - costuri de înlocuire", autor ing. Corneliu Şchiopu, editura IROVAL Bucureşti, 2009;
- catalogul de prețuri Matrix Rom, una dintre cele mai consistente baze de date din țară, pe baza programului Matrix Preț.

Ponderile fiecărui element structural au fost preluate din recomandările Corpului Experților Tehnici din România. Gradul de uzură a fost estimat de expert, în procesul de vizitare pe teren.

6.2. Abordarea prin venit

Conform aceluiaşi Standard: *„C16. Sub denumirea generică de abordare prin venit sunt utilizate diverse metode pentru indicarea valorii, toate acestea având ca o caracteristică comună faptul că valoarea se bazează pe un venit realizat sau pe unul previzionat, care fie este generat, fie ar putea fi generat de titularul dreptului. În cazul unei investiții imobiliare, acel venit ar putea fi sub formă de chirie; în cazul unei clădiri ocupate de proprietar, ar putea fi o chirie asumată (sau chirie evitată), determinată pe baza costului care ar fi suportat de proprietar pentru a închiria un spațiu echivalent. În cazul în care o clădire este specializată numai pentru un anumit tip de activitate comercială, venitul este deseori reprezentat de fluxul de numerar efectiv sau cel potențial, provenit din activitatea comercială, care ar reveni proprietarului acelei clădiri. Utilizarea potențialului comercial al proprietății imobiliare, pentru a indica valoarea acesteia, este cunoscută sub denumirea uzuală de „metoda profiturilor”.*

Abordarea prin capitalizarea veniturilor consideră randamentul investiției ca bază pentru stabilirea prețului. Randamentul este determinat prin chiria de piață practicată în zona sau chiar în situația particulară a activului evaluat. Abordarea prin capitalizarea veniturilor consideră profiturile normal obtenabile prin închiriere şi le transformă în valoare, pe baza ratelor de actualizare şi capitalizare.
Elementele luate în calcul sunt:

- Chiria normală practicabilă în zonă, ca principală sursă potențială de venit;
- Costurile normale de administrare, mai puțin regiile (care, uzual, sunt decontate de locator). Aici se pot menționa:
  - taxele şi impozitele;
  - lucrările curente şi excepționale de întreținere;
  - costuri administrative diverse;
  - dobânzile bancare la creditele legate direct de achiziția/modernizarea/ întreținerea respectivului spațiu;
  - gradul de depreciere fizică a activului în urma închirierii;
- Gradul de ocupare, în cazul activelor greu închiriabile;
- Veniturile lunare nete, ca diferență între chiria încasată şi toate costurile aferente deținerii activului;
- Veniturile anuale nete, obținute prin anualizarea celor lunare, ținând cont şi de eventualul grad de neocupare. Acesta este echivalent cu cash flow-ul net din exploatare **CFN**.
- Rata de capitalizare **c**, definită ca fiind un divizor (de obicei exprimat în procente) care este folosit pentru transformarea venitului în valoare a capitalului.

Formula finală de calcul a valorii de piață a activului $\mathbf{V_{randament}}$ este:

$$V_{randament} = \frac{CFN}{c}$$

Formula 12. Valoarea de randament a activului

Rata de capitalizare reflectă situația economică generală şi aşteptările raționale medii ale investitorilor, nefiind, în general, sub controlul locatorului. Ea se determină din datele existente pe piață, din studii ale firmelor de profil şi din experiența evaluatorului. De asemenea, ea poate fi estimată prin metoda construcției în trepte.

Fundamentarea ratei de actualizare

În acest sens s-a pornit de la construcția în trepte a acesteia. Conceptual, rata nominală de actualizare conține trei componente:

- Rata reală de bază fără risc,
- Rata anuală previzionată a inflației,
- Riscul (ca expresie a gradului de incertitudine în realizarea fluxurilor de venituri previzionate).

În calculul anexat a fost propusă o rată de actualizare care a ținut cont de dobânda în euro la certificatele de trezorerie cu discont, respectiv de evoluțiile consemnate în piața instrumentelor CDS[12] pentru România, apreciate de investitori ca fiind relevante în estimarea primei de risc de țară. Depinzând de poziția geografică a activului, de situația economiei naționale, de disponibilitatea banilor şi de ratele bondurilor, inflației şi riscului, valori cuprinse în intervalul 10%÷16% sunt uzuale în evaluările recente ale majorității specialiştilor.

6.3. Abordarea prin comparație

„C14. Pentru a putea compara subiectul evaluării cu prețul altui drept asupra proprietății imobiliare, care a fost recent tranzacționat sau care poate fi disponibil pe piață, în mod uzual se poate stabili o unitate de comparație adecvată. Unitățile de comparație, care se utilizează frecvent, rezultă din analiza prețurilor de vânzare prin calcularea prețului pe metru pătrat pentru clădiri sau a prețului pe hectar pentru teren. .... O unitate de comparație este utilă numai atunci când este selectată în mod judicios şi este aplicată proprietății subiect şi proprietăților comparabile în fiecare analiză. În măsura în care este posibil, orice unitate de comparație utilizată ar trebui să fie cea care se utilizează în mod obişnuit de către participanții pe piața relevantă."

Abordarea prin comparația vânzărilor consideră că prețurile proprietății sunt stabilite de piață; valoarea de piață poate fi deci calculată în urma studierii prețurilor de pe piață ale proprietăților competitive pe segmentul respectiv de piață.
Abordarea prin comparația vânzărilor utilizează raționamentul prin care estimarea valorii de piață se face prin analiza pieței pentru a găsi proprietăți similare tranzacționate, ale căror prețuri de vânzare se compară şi se corectează în funcție de caracteristicile principale ale acestora şi cele ale proprietății subiect. Premisa majoră a metodei comparației directe este aceea că valoarea de piață a unei proprietăți imobiliare se află în relație directă cu prețurile unor proprietăți competitive şi comparabile.
Metoda comparației directe este aplicabilă la toate tipurile de proprietăți imobiliare când există suficiente tranzacții recente, cu date sigure care să indice caracteristicile valorii sau tendințele de pe piață. Atunci când există informații disponibile, abordarea prin comparația vânzărilor este cea mai directă şi sistematică abordare pentru estimarea valorii de piață. Metoda furnizează, de regulă, indicații de primă relevanță, referitoare la valoarea de piață în evaluarea proprietăților imobiliare care nu sunt cumpărate pentru caracteristicile lor de a produce venituri (ocupată pentru proprietar). La fel metoda poate da cele mai bune indicații privind valoarea unor proprietăți industriale sau comerciale exploatate de proprietar.

Pentru a aplica metoda comparației directe, evaluatorul a cules date despre tranzacții, contracte, oferte, refuzuri, opțiuni şi liste de proprietăți imobiliare, considerate competitive şi comparabile cu proprietatea evaluată. Sursele primare de informații au fost cele legate de publicitatea imobiliară, publicațiile periodice cu subiect imobiliar şi discțiile cu părți în tranzacție, angajații lor, avocați, consilieri, agenți de intermediere, administratori imobiliari, proprietari şi promotori.
După ce au fost colectate şi analizate datele de piață, acestea au fost ordonate prin aranjarea pe o grilă de date. Fiecare diferență importantă între proprietatea analizată şi proprietăți comparabile care ar putea influența valoarea a fost considerată ca element de comparare. Selectarea criteriilor de comparație a depins de scopul evaluării şi de natura proprietății. Elementele de comparație au fost

reprezentate de caracteristicile specifice ale proprietății şi tranzacțiilor, care determină existența unor diferențe între prețurile plătite pentru proprietatea imobiliară.
Pe baza acestor diferențe au fost efectuate corecții ale prețurilor pentru fiecare proprietate comparabilă. Tehnicile de identificare şi cuantificare a corecțiilor au fost cantitative şi calitative.
Selectarea valorii finale a fost ultima fază în analiză. Evaluatorul a luat în considerare punctele tari şi punctele slabe ale fiecărui rezultat, examinând credibilitatea şi adecvarea informațiilor de pe piață care au stat la baza valorii, precum şi tehnica aplicată.

6.4. Reconcilierea valorilor. Valoarea propusă

Atunci când o entitate adoptă opțiunea de reevaluare pe baza valorii juste, conform IAS 16, activele sunt incluse în bilanțul contabil la valoarea justă, după cum urmează:

a) „Valoarea justă a terenurilor şi clădirilor este determinată în general după datele de evidență de pe piață, printr-o evaluare efectuată de evaluatori profesionişti calificați în evaluare. Valoarea justă a elementelor de imobilizări corporale este în general valoarea lor de piață determinată prin evaluare" (IAS 16, paragraful 32).
b) „Dacă nu există date de piață privind valoarea justă, din cauza naturii specializate elementului de imobilizări 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 bază de venit sau prin costul de înlocuire net" (IAS 16, paragraful 33).
La reevaluarea unei imobilizări corporale, orice amortizare cumulată la data reevaluării este eliminată din valoarea contabilă brută a activului şi valoarea netă recalculată la valoarea reevaluată a activului. De exemplu, această metodă este folosită pentru clădirile care sunt reevaluate la valoarea lor de piață.

Imobilizările necorporale, deşi sunt evidențiate contabil şi existența lor a fost confirmată prin vizitele pe teren, nu au piață, iar costul lor de înlocuire nu este determinabil (softurile actuale diferă de cele ale solicitantului). Prin urmare, multe dintre aceste active nu pot fi valorificate, astfel încât valoarea lor evaluată este zero.
Pentru majoritatea activelor corporale, evaluatorul a considerat valorile de piață, iar unde acestea nu au fost disponibile, activele au fost evaluate prin cost. Valoarea de lichidare a fost considerată prin aplicarea unor coeficienți subunitari ai valorii de piață, cu excepția cazurilor unde lichidarea ar duce doar la valorificarea activelor ca deşeuri/materiale reciclabile.
Imobilizările corporale în curs au fost evaluate la valoare zero pentru că ele se regăsesc în activele imobilizate evaluate, astfel încât s-a evitat dubla lor contabilizare.
Imobilizările financiare au fost considerate la valoarea zero pentru deținerile în firmele aflate în reorganizare şi faliment.
Stocurile au fost evaluate prudențial, considerând un grad mediu de valorificare. Evaluatorul a considerat şi stocurile rămase la septembrie 2013, estimând astfel corecțiile care se impun retroactiv pentru noiembrie 2012.
Lucrările în curs de execuție au fost defalcate pe categoriile gajate/negajate, în funcție de convențiile actuale cu creditorii.
Clienții au fost reconsiderați, fiind considerate în evaluare doar pozițiile pentru care există certitudinea/şanse mari de încasare.
Contul de furnizori-debitori a fost analizat funcție de şansele de încasare. Contractul cu Izometal-Magelan (care are cea mai mare valoare) nici măcar nu a fost demarat, astfel încât valoarea evauată a acestuia este zero (nu este transferabil şi nu prezintă vreun avantaj în raport cu competitorii).

În tabelele anexate se regăsesc toate calculele efectuate pentru stabilirea valorii activelor societăii.

Valorile sintetice ale conturilor de active, defalcate pe tipuri de gajuri, sunt prezentate tabelar în anexe. Unele active sunt gajate la CEC şi ulterior sunt puse sub sechestru de ANAF şi de Trade Petrocon SRL.. Aceste gajuri suprapuse au fost evidențiate distinct, pentru ca verificarea totalurilor să fie matematic corectă (gaj CEC + gaj ANAF + gaj Trade Petrocon + libere - gajuri suprapuse = total active).

Defalcarea activelor (gajate/negajate) a fost efectuată pe baza contractelor de gaj şi a situațiilor prezentate de solicitant/bancă.
Pe parcursul lucrării, evaluatorul a considerat un curs valutar mediu de 4,4287 lei/euro.

6.5. Valoare de vânzare forțată (lichidare)

IVS - Cadrul general
Vânzări forțate
53. Termenul „vânzare forțată" se utilizează deseori în situațiile când un vânzător este constrâns să vândă şi, în consecință, nu are la dispoziție o perioadă de marketing adecvată. Prețul care ar putea fi obținut în aceste situații va depinde de natura presiunii asupra vânzătorului şi de motivele pentru care nu poate să aibă la dispoziție o perioadă de marketing adecvată. De asemenea, ar putea reflecta consecințele asupra vânzătorului cauzate de imposibilitatea de a vinde în perioada disponibilă. Cu excepția cazului când natura presiunii şi motivul constrângerilor asupra vânzătorului sunt cunoscute, prețul obtenabil într-o vânzare forțată nu poate fi estimat în mod realist. Prețul pe care un vânzător îl va accepta într-o vânzare forțată va reflecta mai degrabă situațiile lui speciale, decât cele ale vânzătorului ipotetic hotărât, din definiția valorii de piață. Prețul obtenabil într-o vânzare forțată are numai întâmplător o legătură cu valoarea de piață sau cu orice alte tipuri ale valorii definite în acest standard. O „vânzare forțată" este o descriere a situației în care are loc schimbul şi nu un tip al valorii distinct.
54. Dacă se cere o indicație asupra prețului obtenabil într-o vânzare forțată, va fi necesar să se identifice în mod clar motivele constrângerii vânzătorului, inclusiv consecințele imposibilității de a vinde în perioada specificată, prin emiterea unor ipoteze adecvate. Dacă la data evaluării aceste situații nu există, ele trebuie clar identificate ca fiind ipoteze speciale.
55. Vânzările de pe o piață inactivă sau în declin nu sunt în mod automat „vânzări forțate", deoarece un vânzător ar putea spera la un preț mai bun dacă condițiile de piață se îmbunătățesc. Cu excepția cazului în care vânzătorul este obligat să vândă până la o dată limită, fapt care împiedică un marketing adecvat, vânzătorul va fi un vânzător hotărât, conform definiției valorii de piață.
Implementare (IVS 102)
4. Dacă evaluarea se face pentru o participație, care dă dreptul la lichidarea activelor întreprinderii, se va avea în vedere dacă valoarea totală a activelor care se vând în mod individual, în urma lichidării, ar depăşi valoarea lor, determinată pe premisa continuării exploatării.

Pentru majoritatea activelor imobilizate (construcții, utilaje), valorile de lichidare au fost deduse din valoarea de piață, prin aplicarea unui factor subunitar de corecție (situat între 0,6÷0,8).
Pentru construcțiile care nu au decât valoare de exploatare în condițiile continuității activității, valoarea de lichidare a fost considerată apropiată de zero.
Pentru utilajele care mai pot fi utilizate în procesul productiv, dar care nu pot fi valorificate pe piață datorită uzurii fizice/morale, a fost valoarea de lichidare propusă este valoarea de deşeu (fier vechi), funcție de greutatea specifică.

Diferența mare între valoarea de piață şi valoarea de vânzare forțată se datorează următorilor factori:

- vânzarea forțată implică o perioadă redusă de expunere pe piață şi depinde de fluctuațiile de moment ale pieței (nu poate fi aşteptat un moment prielnic);
- lichidarea implică aruncarea pe piață a unei cantități consistente de active, presiunea asupra ofertei având uzual ca efect scăderea prețurilor;
- activele specializate şi speciale au o valoare de utilizare în condițiile continuității activității, pe care şi-o pot uşor pierde în condițiile restructurării complete.

6.6. Analiza de senzitivitate şi risc a rezultatelor

Analiza de risc

Cât priveşte analiza de risc, în materialul DISCUSSION PAPER: Valuation Uncertainty[13], se prezintă principalele surse posibile ale incertitudine (cumva similare riscurilor sistemice) care pot apărea într-o evaluare:

Statutul evaluatorului

Nu se pune problema în cazul de față: evaluatorul este independent şi nu are nicio implicare privind prețul final propus.

Scopul evaluaării

Evaluatorul a efectuat toate investigațiile uzuale, în conformitate cu cerințele clientului şi ale standardelor.

Incertitudinile pieței

Evaluatorul a ținut cont de acest risc, atunci când a decis comparbilele utilizate şi factorii de corecție.

Modelele utilizate

Decizia finală asupra valorii se bazează pe un raționament explicitat în lucrare. Evaluarea se bazează pe abordări recunoscute şi utilizate frecvent pe piața locală.

Incertitudinea datelor de intrare

Toate datele considerate au fost extrase din piață, astfel încât riscul specific a fost diminuat atât cât a fost posibil.

Analiza de senzitivitate

Valoarea propusă depinde de factori externi, independenți de voința sau acțiunea solicitantului.
Analiza numerică este dificil de efectuat, având în vedere abordările diferite utilizate şi modul de reconciliere a rezultatelor.

Evident, valorile propuse depind substanțial de cursul valutar, întrucât majoritatea comparabilelor, cât şi uzanțele pieței, consideră valorile activelor exprimate în euro.
În contextul prezentei evaluări, impactul mediului economic semnifică faptul că, de principiu, reevaluările trebuiesc efectuate cu regularitate, influența factorilor externi fiind semnificativă asupra valorii activelor.

7. Anexe

7.1. Analiza pieței imobiliare

7.1.1. Sumar context macroeconomic

România, al doilea stat ca mărime din Europa Centrală şi de Est, după Polonia, prin aderarea la Uniunea Europeană (1 ianuarie 2007), a inițiat procesul de reducere şi simplificare a taxelor vamale, de liberalizare a circulației capitalurilor şi serviciilor, precum şi infuzia de fonduri europene pentru modernizarea infrastructurii şi agriculturii.
Conform datelor provizorii remise de Institutul Național de Statistică, **produsul intern brut** (PIB**)** al României s-a cifrat în anul trecut la 587,4 miliarde lei, în creştere cu 0,3% față de 2011, în condițiile în care valoarea adăugată brută din agricultură a înregistrat o contracție de 21,2%, iar industria a coborât cu 2,1%. La nivelul semestrului I 2013, conform comunicatului de presă remis de aceeaşi instituție, PIB-ul estimat a fost de 307,3 miliarde lei (cca. 68,9 miliarde euro):

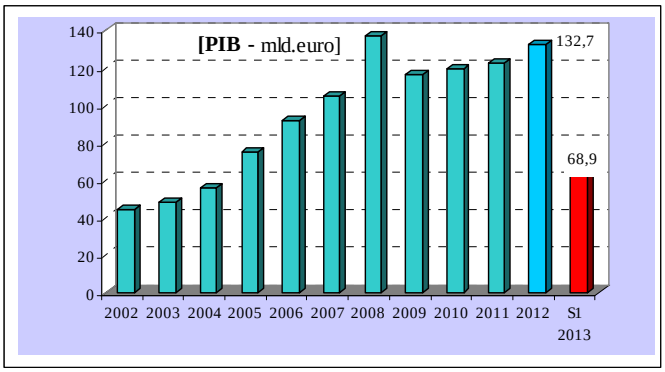


Figura 4. Evoluția PIB-ului României

La sfârşitul anului 2012, **indicele prețurilor de consum** (IPC) se afla la nivelul de 4.95% față de 3,14% în raport cu anul 2011, iar acelaşi indicator exprimat pe bază lunară (iulie 2013/iulie 2012) a înregistrat nivelul de 4,41%. Evoluția indicatorului este redată mai jos:

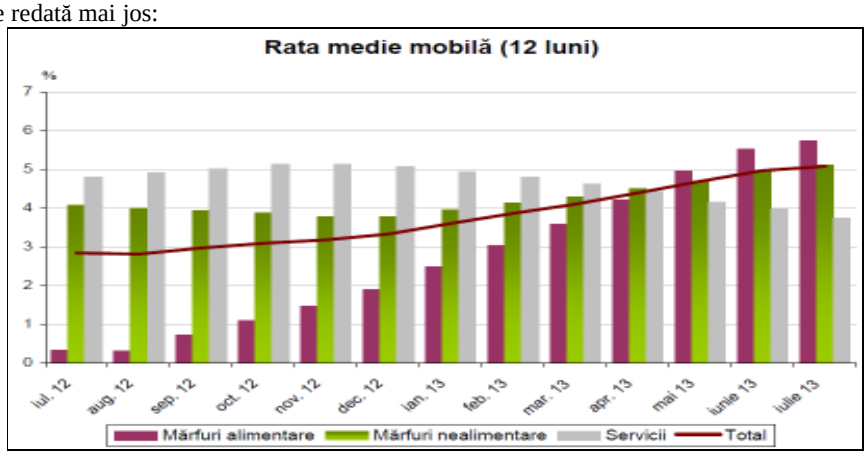


Figura 5. Evoluția inflației (sursa www.insse.ro – Comunicat de presă, nr.197/12 aug.2013)

Investițiile străine directe (ISD) au scăzut puternic începând cu anul 2009, anulând investițiile planificate pentru România pentru perioade mai favorabile.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	iunie 2013
Valoare ISD (mil.euro)	1.946	5.183	5.213	9.059	7.250	9.496	3.488	2.220	1.920	1.613	577

Tabelul 1. Evoluția investițiilor străine directe atrase de România în perioada 2003÷2013 (mil. euro)

Cursul de schimb leu/euro a suferit uşoare fluctuaţii în intervalul 2011-2012. La data de 31.12.2012 cursul de schimb a fost de 4,4287 lei/euro, în creştere cu 2,5% faţă de decembrie 2011. La 31.08.2013, cursul de schimb înregistrat a fost de 4,4367 lei/euro.

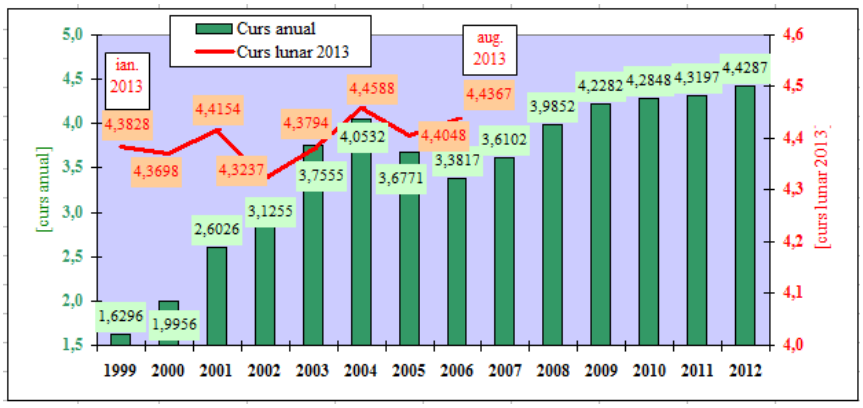


Figura 6. Evoluţia cursului de schimb leu/euro

Pentru o mai bună imagine a perspectivei macroeconomice a României, în perioada 2009-2015, prezentăm alăturat ultimele date estimate de Comisia Naţională de Prognoză, pentru principalii indicatori:

Indicator macroeconomic	**2009** *efectiv*	**2010** *efectiv*	**2011** *efectiv*	**2012** *efectiv*	**2013** *pronostic*	**2014** *pronostic*	**2015** *pronostic*
PIB (mil.euro)	118.259	124.397	131.362	131.845	140.067	148.449	158.250
PIB (creştere reală-%)	-6,60	-1,10	2,20	0,70	1,60	2,20	2,40
Creşterea preţurilor de consum (sfârşitul anului) - %	4,74	7,96	3,14	4,95	3,50	3,00	2,50
Soldul balanţei comerciale (mil.euro)	-6.870	-7.577	-7.407	-7.374	-8.065	-9.580	-10.760
Câştigul salarial mediu net lunar (euro)	321,2	330,4	340,7	339,3	362,9	381,6	403,0
Rata şomajului (%)	7,80	7,30	7,40	7,00	6,90	6,70	6,60
Cursul de schimb mediu leu/euro	**4,24**	**4,21**	**4,24**	**4,46**	**4,45**	**4,45**	**4,40**

Tabelul 2. Prognoza principalilor indicatori macroeconomici[14]

7.1.2. Repere ale pieţei imobiliare din România în perioada 2008 - 2012

Afacerile imobiliare constituie unul din cele mai dinamice segmente economice din România. Dacă Bursa de Valori sau evoluţia cursului valutar sunt influenţate de evoluţiile internaţionale sau de modificări în politicile investiţionale ale marilor companii, terenurile şi imobilele continuă trendul de stagnare, după câţiva ani de trend ascendent. Infrastructura României rămâne deficitară în raport cerinţele europene. Reţeaua de drumuri, reţelele urbane de utilităţi, construcţiile vechi, constituie totuşi premizele dezvoltării în următorii ani a sectorului de construcţii, implicit a întregului segment al proprietăţilor imobiliare. Factorii care influenţează piaţa imobiliară sunt descrişi în continuare:

Cererea şi oferta	Atât pe segmentul rezidenţial cât şi pe cel industrial, cererea depaşeşte oferta, handicapul care trebuie recuperat faţă Uniunea Europeană fiind semnificativ
Fondurile disponibile	Din păcate, odată cu criza financiară mondială, creditarea, leasingul plăţile de rate, sunt din ce în ce mai prohibitive
Speculaţiile imobiliare	Cumpărarea ieftină şi vânzarea mai scumpă este de aşteptat să lase locul afacerilor antreprenoriale, în care investitorul aduce o valoare adăugată terenurilor înainte de a le vinde
Supermarketurile	Lanţurile internaţionale continuă construirea de mall-uri, deşi, aparent, populaţia locală nu dispune de bani pentru cumpărături masive. Evident, investiţia este una de viitor, puterea financiară a acestor trusturi permiţându-le să intre pe piaţa în momente de criză şi să aştepte liniştiţi boom-ul ulterior
Disciplina în construcţii	Hale vechi, uzate şi nesigure, blocuri fără izolaţie termică, clădiri notate cu diverse buline (funcţie de şansele minime de a supravieţui unui cutremur), toleranţa faţă de proprietarii care nu-şi întreţin patrimoniul, derogările de la planurile generale de urbanism, toate contribuie la un climat urbanistic haotic
Forţa de muncă	Dacă până recent locurile de muncă cele mai căutate în vest erau în construcţii, acum este

	de aşteptat ca o parte din forţa de muncă calificată să se întoarcă în ţară
Influenţele orizontale	Foarte multe industrii au de suferit de pe urma crizei contrucţiilor. Industria materialelor de contrucţii, metalurgia, aparatura household, produsele de design interior, chiar industria de hobby, toate cunosc acum o încetinire. Intervenţia statului, prin proiecte mari de infrastructură, ar putea avea darul de a debloca piaţa

Tabelul 3. Factori care influenţează piaţa imobiliară

Obiectul segmentării pieţei imobiliare îl constituie sciziunea unei pieţe totale eterogene în pieţe parţiale diferite care în interiorul lor să fie pe cât posibil omogene. Segmentarea se realizează deoarece beneficiarii manifestă nevoi diferite. Prin acestă segmentare a pieţei, cumpărătorii sunt scindaţi în grupuri cu nevoi comune şi care vor reacţiona în mod similar acţiunilor de marketing. Necesitatea segmentării pieţei este dată de cel puţin două raţiuni: eterogenitatea elementelor pieţii: a consumatorilor (exigenţe, venituri şi preferinţe diferenţiate), precum şi concentrarea eforturilor de marketing asupra unui număr redus de segmente de piaţă relevante. Criteriile de segmentare a pieţei sunt relativ numeroase, printre acestea numărându-se caracteristicile demografice, sociografice, geografice, psihografice, de proprietate şi de consum. Din acest punct de vedere, abordarea analizei imobiliare s-a realizat pe segmentele: Piaţa terenurilor, Piaţa construcţiilor (birouri, spaţii comerciale, industriale, rezidenţiale). Imediat după generalizarea crizei financiare internaţionale, la începutul anului 2008, piaţa imobiliară din România semnala încă, o bună perspectivă de continuare a ritmului de creştere, însă în a doua jumătate a anului a fost confruntată cu efectele crizei, context care a avut impact atât în domeniul afacerilor imobiliare, dar şi în cel al locuinţelor, în special. Entuziasmul perioadei anterioare crizei a determinat iniţierea unei serii de proiecte de amploare, a căror realizare ar fi putut conduce la saturarea pieţei. Influenţa crizei financiare s-a manifestat, pe piaţa internă, prin introducerea de măsuri severe privind acordarea de credite şi creşterea ratelor dobânzilor, măsuri care au condus, pentru o vreme, la stagnarea procesului finanţărilor. Astfel, lipsa resurselor de credite a stopat, practic, derularea a o serie de proiecte neconcurenţiale şi a realizat o selecţie naturală a proiectelor existente pe piaţă. Începând cu sfârşitul anului 2008 s-a remarcat o reducere a activităţii în construcţii faţă de începutul anului, fapt care s-a reflectat negativ în gradul de ocupare a forţei de muncă în sectorul construcţiilor.

Piaţa terenurilor

Piaţa terenurilor, care până acum s-a dezvoltat în principal sub aspect speculativ, rămâne şi în prezent dezechilibrată din punct de vedere al cererii şi ofertei, cu un număr restrâns de tranzacţii, practic încă destul de blocată, la fel ca restul pieţei imobiliare. Proprietarii care au acumulat loturi întregi, la preţuri modice, au fost nevoiţi să ajusteze substanţial preţul terenurilor deţinute, în vederea rambursării creditelelor contractate pentru finanţarea lor. În sinteză, perioada 2007-2008 a fost definită de următoarele coordonate:

- piaţa de vânzări/cumpărări de terenuri preponderent speculativă;
- creşterea considerabilă a numărului de proiecte imobiliare;
- jucători: în majoritate dezvoltatori locali;
- creşterea numărului de dezvoltatori străini;
- tranzacţii cu suprafeţe mari de terenuri;
- achiziţionări în special pentru dezvoltări imobiliare.

Aşa cum este deja ştiut, începând cu anul 2009, terenurile au suferit scăderi de preţ de până la 60%, în condiţiile în care, cumpărătorii nu au oferit mai mult de 50-70% din preţul cerut de vânzător. Din cauza unei lichidităţi scăzute, investiţiile în terenuri au avut loc, cu predilecţie, în scopul dezvoltării ulterioare. Dezvoltatorii cu portofolii mari de terenuri au consimţit să valorifice proprietăţile chiar în pierdere, doar pentru a putea asigura continuitatea proiectelor demarcate. De altfel, la nivel mondial, anul 2009 a fost un an dificil pentru pieţele de real-estate, valoarea stocului de investiţii diminuându-se cu 6%. În Europa s-au efectuat cu 44% mai puţine tranzacţii faţă de anul 2008, iar faţă de anul 2007, contracţia a fost cu 59%.

La începutul anului 2010, analiştii imobiliari din piaţa terenurilor estimau că piaţa îşi va reveni în maximum un an, dar nu la nivelul preţurilor de până în anul 2008. Totodată s-a estimat că pe termen scurt vor fi căutate cu precădere terenurile uşor gestionabile, cu suprafeţe sub 1.000 mp, dotate cu toate utilităţile, fiind identificaţi un număr de doi factori care vor dinamiza piaţa:

- restabilirea încrederii la nivelul investitorilor cu bani lichizi;
- creşterea accesibilităţii creditelor de finanţare.

Din punct de vedere al finanţării terenurilor, băncile au fost în continuare conservatoare. O parte din bănci au fost dispuse să finanţeze achiziţia de terenuri, însă în anumite condiţii, respectiv terenul să fie în intravilan, amplasat în oraş sau într-o zonă cu bune perspective de dezvoltare, băncile finanţând maximum 50% din valoarea evaluată, cu un avans minim acceptat de 50%, asigurat doar din surse proprii. Dobânzile percepute la creditele pentru achiziţia de terenuri au fost aliniate la evoluţia costurilor creditelor pentru achiziţia de locuinţe, nivelul mediu fiind de 12% pentru creditele în euro şi 15,5% pentru creditele în lei.

Terenurile agricole se află la valori care în prezent se îndreaptă spre valori minime înregistrate în ultimii patru ani. Coordonatele acestei evoluţii sunt preţurile foarte mici, dar şi numărul mic de investitori. Pe această piaţă au fost identificaţi investitori majori, dar şi investitori care urmăresc unificarea unor fonduri imobiliare de dimensiuni

obişnuite. Alţi factori, pe lângă tendinţele de comasare, precum investiţiile în agricultură (inclusiv prin fonduri absorbite în agricultură), nivelul plăţilor realizate de APIA, modifică deja sensibil comportamentul vis-a-vis de preţurile de tranzacţionare pentru terenurile agricole. Pe de altă parte, trebuie remarcat că situaţiile mai delicate generate de litigiile şi/sau alte probleme cauzate de eliberarea titlurilor de proprietate încep să fie depăşite. La nivel naţional există obiectivul de a fi cultivat întreg fondul funciar de către adminsitraţia naţională. Deşi obiectivul este ambiţios, penalităţile şi facilităţile oferite se întrepătrund cu aspecte ce ţin de tradiţia unei agriculturi rudimentare, neîncrederea în schimbare, modul de comunicare al agenţiilor specializate, absenţa unui mecanism de depăşire a obstacolelor birocratice privind achiziţia de utilaje, de facilitare a desfacerii produselor agricole şi, în general, întregul context financiar şi macroenomic nefavorabil redresării acestui segment.

Terenurile intravilane

Contextul acestui segment este o rezultantă a efectelor date de reglementările, interpretările şi atitudinile autorităţilor locale faţă de legile specifice şi a planurile urbanistice generale (PUG). Cu certitudine, la nivelor marilor oraşe, s-a identificat deja intenţia aplicării cât mai bune a legislaţiei specifice (Timişoara, Sibiu, Cluj). Din nou, absenţa unui mediu favorabil de finanţare a condus la faptul că terenurile intravilane cu destinaţie de locuinţe să continue scăderea dramatică, chiar până la jumătatea nivelui atins în perioada 2007-2008. Date mai recente, din ultimii doi ani, indică indică faptul că trendul general pentru terenurile intravilane cu destinaţie rezidenţială reprezintă o scădere cu valori medii de 8-25%, exceptând terenurile care beneficiază de locaţii deosebite, privilegiate. În concluzie, piaţa terenurilor dau primele semne de revenire. Parte din jucătorii prezenţi pe această piaţă consideră că preţurile au scăzut suficient de mult, fiind în prezent, o bună oportunitate de achiziţie. Însă menţinerea incertitudinilor privind stabilitatea economiei naţionale vor continuă să accentueze volatilitatea raportului cerere-ofertă pe această piaţă.

Piaţa construcţiilor

Piaţa europeană a intrat într-un proces de redresare. Preţurile de pe piaţa europeană a locuinţelor au început să se stabilizeze, scăderea preţurilor fiind încetinită în mai multe state, precum Franţa, Italia, Spania şi Olanda, însă cu menţinerea riscurilor de oscilaţie. Totuşi această tendinţă de redresare se va manifestă mai târziu pe piaţa internă, estimările analiştilor plasând deblocarea pieţei româneşti abia în următorii 2-3 ani. Aceste estimări se bazează pe analiza cererii care a fost apreciată la jumătate din nivelul anului 2009, mai ales pe segmentul apartamentelor vechi. Piaţa imobiliară a cunoscut în cursul anului 2010 o contracţie valorică de peste 45% faţă de anul precedent, la nivel european ocupând locul 4 după Bulgaria, Serbia, Albania (şi Grecia), care au înregistrat scăderi medii de peste 50%. România este urmată de Ungaria, Cehia şi Slovacia, cu scăderi de 30% ale fondului imobiliar. Creşterea propriu-zisă a pieţei imobiliare este prognozată doar pe termen lung, fiind avansată chiar o perioadă de 5-7 ani până la dimensiunea anului 2008, în opinia analiştilor imobiliari, iar acest fapt doar în condiţiile reluării creditării pentru finanţarea achiziţiilor din piaţă. Procesul de creditare din prezent nu crează condiţiile stimulării reluării procesului investiţional, băncile preferând în continuare creditarea statului. Pe de altă parte, măsurile guvernamentale, referitoare la programul Prima Casă nu au adus rezultatele scontate. Programul de garantare a împrumuturilor imobiliare de către Guvern, în limita a 60.000 euro, a dat un suflu tranzacţiilor imobiliare şi a sporit încrederea în piaţă. Deşi a fost creată posibilitatea unor noi locuri de muncă în real-estate şi în domeniul construcţiilor, din cauza orientării clienţilor mai mult spre apartamentele vechi (cu preţuri ce se încadrează în plafonul de 60.000 euro), acest avantaj a fost anulat. Pe de altă parte, numărul încă mic de dosare soluţionate în cadrul acestui program, infirmă viabilitatea măsurii guvernamentale, din perspectiva stimulării sau creşterii eficienţei pieţei. Din punctul de vedere al sectorului economic în care se încadrează construcţiile, acestea se regăsesc în sectorul secundar, fiind în proprietate privată, activitatea de bază fiind producţia. În sectorul construcţiilor, segmentarea pieţei specifice are loc în funcţie de mediul de rezidenţă, de sursele de finanţare, de regiunile geografice, dar se referă totodată şi la clasificarea în construcţii civile şi construcţii industriale. În cadrul caracteristicilor sociale, segmentarea are loc în funcţie de veniturile clienţilor. În funcţie de tipurile construcţiilor, acestea se clasifică în clădiri rezidenţiale, clădiri nerezidenţiale şi construcţii inginereşti. În cursul anilor 2009 şi 2010, resimţind poate mai mult decât alte sectoare criza economică, construcţiile au trecut de la o piaţă de cerere la o piaţă de ofertă, atât pe plan cantitativ, cât şi pe plan calitativ. Această evoluţie a modificat condiţiile de desfăşurare a activităţilor, care concură la realizarea unei construcţii. Activitatea propriu-zisă de construcţie este strâns legată de serviciile situate în amonte sau aval faţă de ea, cum ar fi: administrare, promovare, finanţare, arhitectură, inginerie, amenajare, lucrări de finisare, negocieri. Prin întărirea presiunilor concurenţei, criza acţionează ca un accelerator al normalizării pieţei construcţiilor, care să apropie modelul său de funcţionare de cel al altor sectoare. Analiza pieţei construcţiilor se face îndeosebi prin prisma caracteristicilor economice ale ofertei. Producţia de construcţii este rezultatul material, direct şi util, al activităţii desfăşurate pentru executarea lucrărilor de construcţii, de natura investiţiilor şi a reparaţiilor capitale la construcţii.

Trenduri europene

Potrivit datelor furnizate de biroul european de statistică Eurostat, cu date furnizate pentru luna iulie 2012[15] (indici de variaţie anuală), printre statele membre ale Uniunii Europene, producţia în sectorul construcţiilor a scăzut în Slovenia (-18,3%), Portugalia (-18,2%), Spania (-16,1%) şi Italia (-14,2%). Cele mai mari creşteri s-au înregistrat în Ungaria

(+7,7%), Bulgaria (+3,0%) şi Germania (+2,2%). La nivelul întregului eşantion E27, scăderea anuală a fost cu 5,8% la nivelul anului 2012 faţă de 2011[16].

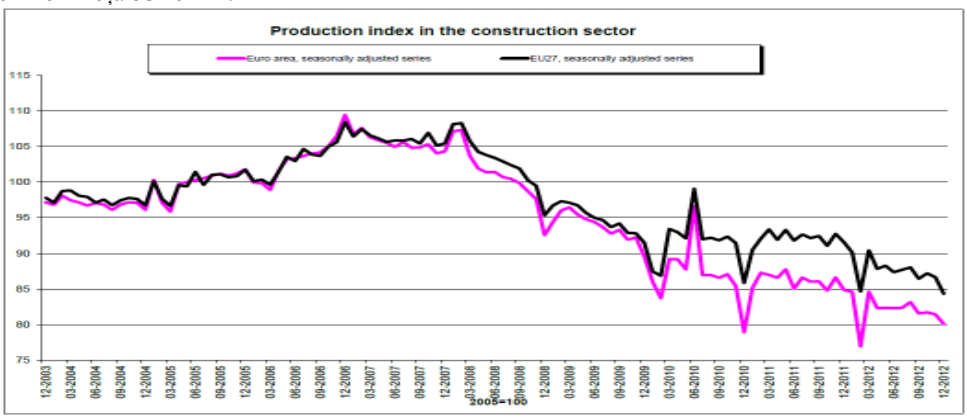


Figura 7. Evoluţia indicelui european pentru sectorul de construcţii (iulie 2003-iulie 2012)

Piaţa construcţiilor a cunoscut până recent, un trend ascendent, firesc în încercarea de a recupera decalajul care desparte România de Uniunea Europeană, la exigenţele căreia urmează să ne conformăm în viitorul apropiat. În luna iunie 2013, volumul lucrărilor de construcţii a crescut faţă de luna mai 2013, ca serie brută cu 10,2%, iar ca serie ajustată în funcţie de numărul de zile lucrătoare şi de sezonalitate a scăzut cu 2,4%. Faţă de luna corespunzătoare a anului precedent, volumul lucrărilor de construcţii a scăzut ca serie brută cu 4,7%, iar ca serie ajustată în funcţie de numărul de zile lucrătoare şi de sezonalitate, cu 2,6%. În semestrul I 2013, comparativ cu semestrul I 2012, volumul lucrărilor de construcţii, a scăzut atât ca serie brută, cât şi ca serie ajustată în funcţie de numărul de zile lucrătoare şi de sezonalitate, cu 6,8%, respectiv cu 7,0%.

Indicii lucrărilor de construcţii, pe elemente de structură

-procente- -2010=100-

Activitate		Iun.	Iul.	Aug.	Sep.	Oct.	Nov.	Dec.	Ian.	Feb.	Mar.	Apr.	Mai [4]	Iun [5]
		2012							2013					
Total construcţii	**B**	**112,5**	**102,2**	**111,4**	**117,9**	**127,2**	**143,9**	**146,6**	**49,8**	**58,4**	**74,5**	**79,5**	**97,3**	**107,3**
	S	**101,1**	**102,9**	**106,1**	**101,1**	**100,8**	**106,0**	**98,7**	**97,5**	**101,8**	**103,5**	**98,8**	**100,9**	**98,5**
Lucrări de construcţii noi	B	116,9	109,5	121,7	129,2	130,2	148,8	146,6	52,2	56,5	76,8	77,4	93,5	100,1
	S	107,4	106,0	110,7	112,0	103,7	113,2	110,5	104,0	96,8	102,5	94,4	98,3	94,0
Lucrări de reparaţii capitale	B	114,6	93,5	107,5	85,8	153,5	134,4	165,6	56,6	73,4	87,1	93,9	127,1	129,7
	S	112,3	99,8	96,9	79,5	117,9	101,3	111,5	123,0	139,9	129,6	111,3	135,1	133,1
Lucrări de întreţinere şi reparaţii curente	B	100,5	88,1	87,4	104,3	107,5	135,8	137,8	40,6	56,1	62,9	78,2	93,1	115,0
	S	88,5	84,8	81,8	78,9	82,7	102,8	88,7	77,9	100,2	94,5	101,6	103,1	100,4

Tabelul 4. Indicii lucrărilor de construcţii, pe elemente de structură[17]

Pe obiecte de construcţii, volumul lucrărilor de construcţii a crescut la clădirile nerezidenţiale şi la clădirile rezidenţiale cu 6,3%, respectiv cu 3,5%. La construcţiile inginereşti s-a înregistrat o scădere cu 8,0%.

Indicii lucrărilor de construcţii, pe obiecte de construcţii

-procente- - 2010=100 -

Activitate		Iun.	Iul.	Aug.	Sep.	Oct.	Nov.	Dec.	Ian.	Feb.	Mar.	Apr.	Mai [4]	Iun [5]
		2012							2013					
Total construcţii	**B**	**112,5**	**102,2**	**111,4**	**117,9**	**127,2**	**143,9**	**146,6**	**49,8**	**58,4**	**74,5**	**79,5**	**97,3**	**107,3**
	S	**101,1**	**102,9**	**106,1**	**101,1**	**100,8**	**106,0**	**98,7**	**97,5**	**101,8**	**103,5**	**98,8**	**100,9**	**98,5**
Clădiri rezidenţiale	B	94,1	82,6	73,8	103,2	124,7	127,6	111,4	38,7	67,9	63,6	65,6	64,2	85,4
	S	81,9	81,1	75,7	93,5	99,0	105,6	87,3	88,8	109,9	83,9	71,1	75,8	78,5
Clădiri nerezidenţiale	B	110,7	105,1	105,0	115,6	132,2	153,9	197,8	53,6	54,5	73,7	86,5	86,9	110,5
	S	98,4	102,7	99,8	102,5	112,7	117,8	132,6	103,9	95,7	95,3	99,2	93,9	99,8
Construcţii inginereşti	B	116,8	104,8	121,3	121,7	125,6	142,8	132,1	50,3	58,1	76,9	79,2	108,0	110,1
	S	106,5	105,3	111,4	102,3	96,2	107,3	93,7	97,1	102,8	112,6	102,6	111,6	102,7

Tabelul 5. Indicii lucrărilor de construcţii, pe obiecte de construcţii

O radiografie a pieței construcțiilor arată că o eventuală încetinire a dinamicii reprezintă un risc pentru creşterea economică. Chiar dacă pare insensibil la convulsiile care zguduie puternic sectorul mondial al construcțiilor, şi creşte în continuare, sectorul de profil din România este totuşi vulnerabil. Există o diferență negativă între producția planificată şi cea realizată. Fie că este vorba de construcții de interes public (în special autostrăzi), din sectorul rezidențial sau din cel al spațiilor comerciale, numărul proiectelor finalizate se situează mult sub nivelurile planificate. De asemenea, în cazul proiectelor private, veniturile realizate sunt şi ele inferioare celor bugetate inițial. Reducerea numărului de autorizații de construcție eliberate în mediul urban este şi el un indicator semnificativ, care are un impact negativ în evoluția sectorului construcțiilor.

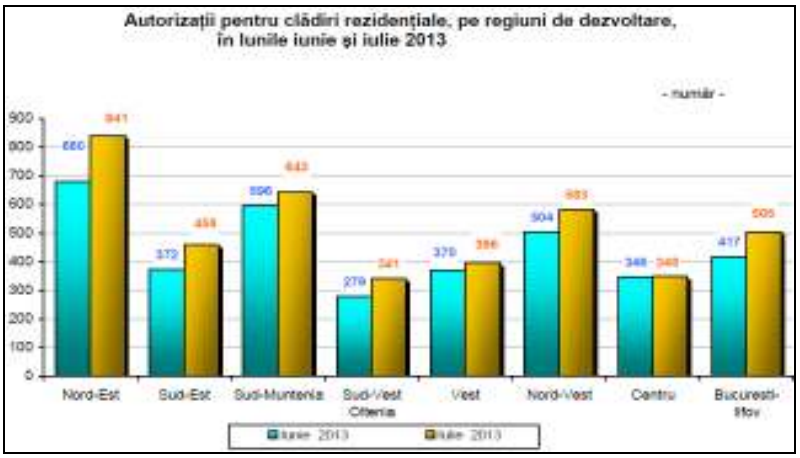


Figura 8. Evoluția autorizațiilor pe regiuni

În luna iulie 2013, s-au eliberat 4115 autorizații de construire pentru clădiri rezidențiale, în creştere cu 15,5% față de luna iunie 2013 şi cu 6,7% față de luna iulie 2012. În perioada 1.I-31.VII.2013, s-au eliberat 21511 autorizații de construire pentru clădiri rezidențiale, în scădere cu 2,6%, față de perioada 1.I-31.VII.2012:

Autorizații de construire eliberate

- număr-

	Autorizații pentru clădiri rezidențiale			Autorizații pentru clădiri nerezidențiale					
				clădiri administrative			alte clădiri		
	iul. 2012	iun. 2013	iul. 2013	iul. 2012	iun. 2013	iul. 2013	iul. 2012	iun. 2013	iul. 2013
TOTAL	**3856**	**3564**	**4115**	**19**	**25**	**26**	**618**	**662**	**661**
Mediul urban	1368	1206	1387	14	15	12	271	247	316
Mediul rural	2488	2358	2728	5	10	14	347	415	345

Tabelul 6. Dinamica construcțiilor

Evoluția numărului locuințelor şi a suprafeței utile din clădirile rezidențiale autorizate, în perioada iulie 2012 - iulie 2013 este prezentată în continuare:

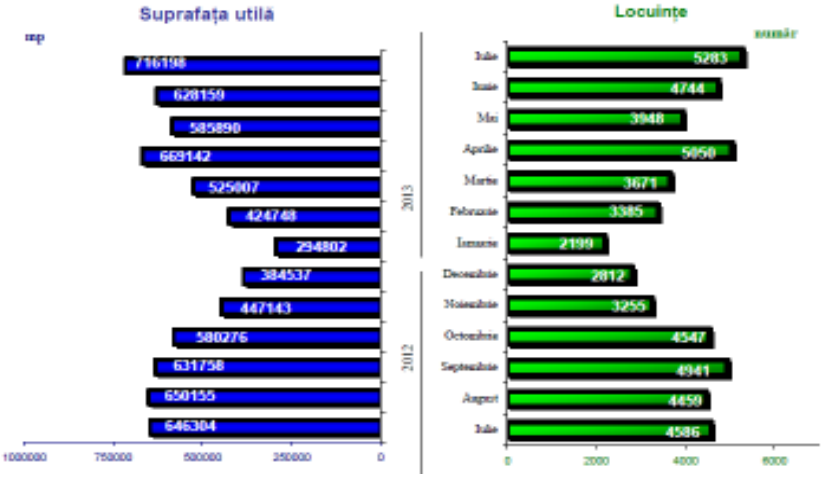


Figura 8. Suprafețe utile şi număr de locuințe(www.insse.ro, comunicat presă nr.199/28.08.2013)

Sinteza evoluțiilor în perioada 2007- sem. I 2013

Ca o concluzie privind stadiul actual al pieței imobiliare din România, remarcăm totuşi tendințe de maturizare a acesteia, piața imobiliară românească fiind caracterizată de mult mai multa prudență, iar elanul consumist care a fost generat în trecut, inclusiv prin creşterea creditelor ipotecare, a fost semnificativ diminuat. Caracterul speculativ s-a restrâns, pantele de creştere şi descreştere a prețurilor fiind mai line, în functie de cerere şi ofertă. Aproape sigur, piața imobiliară nu va mai atinge nivelul din anii 2007-2008, iar criza financiara nu a făcut decât să echilibreze acest domeniu, care înregistrase creşteri peste aşteptări. Criza financiară din România a surprins piața imobiliară românească într-un raport complet defavorabil din punct de vedere al cererii şi ofertei, oferta de piață fiind semnificativ inferioară necesităților pe termen mediu şi lung. Se semnalează un deficit important de spații de birouri şi industriale de calitate, dar şi de locuințe moderne în toate marile centre urbane din țară. Oportunitățile excepționale din punct de vedere al prețurilor prezente sunt vizate de un număr tot mai mic de investitori, orientați cu predilecție către spații generatoare de venituri. În fapt, majoritatea investitorilor continuă să fie în poziția de aşteptare până la confirmarea începutului de redresare a pieţelor financiare. După ce în intervalul 2007-2010 numărul tranzacțiilor imobiliare a scăzut susținut de la un an la altul, în 2011 s-a consemnat reluarea creşterii, nivelul atins la sfârşitul anului 2012 fiind de 705.338 tranzacții, cu 9,2% mai mult față de aceeaşi perioadă din 2011. Specialiştii din domeniu apreciază că această creştere nu reprezintă neapărat o revenire a pieței imobiliare şi, mai mult, perspectivele rămân modeste, întrucât climatul economic nu s-a îmbunătățit semnificativ.

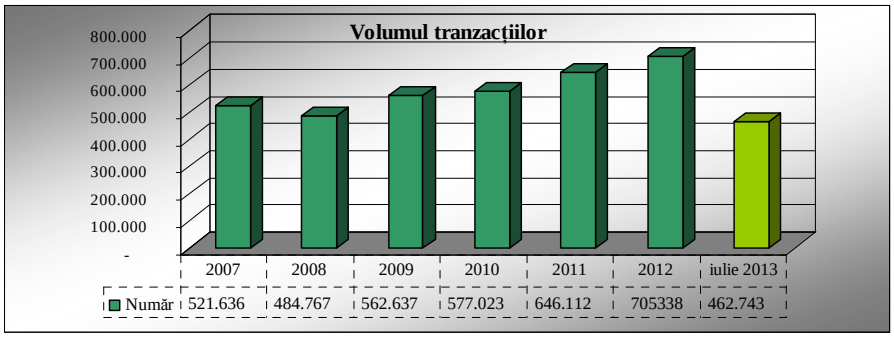


Figura 9. Dinamica volumului tranzacțiilor pe piața imobiliară din România 2007 – iulie 2013

Unul din factorii care au determinat totuşi creşterea numărului de tranzacțiilor imobiliare în 2012 comparativ cu 2011, ar putea fi numărul tot mai mare al proprietăților executate silit scoase la licitație. Proprietăților imobiliare scoase la licitație sunt atractive, având în vedere că prețurile de pornire în licitație sunt mai mici cu până la 30% față de valoarea lor de piață. În condițiile în care proprietatea nu se vinde, au loc noi ajustări de preț. Din perspectiva valorii de tranzacționare situația este prezentată în continuare:

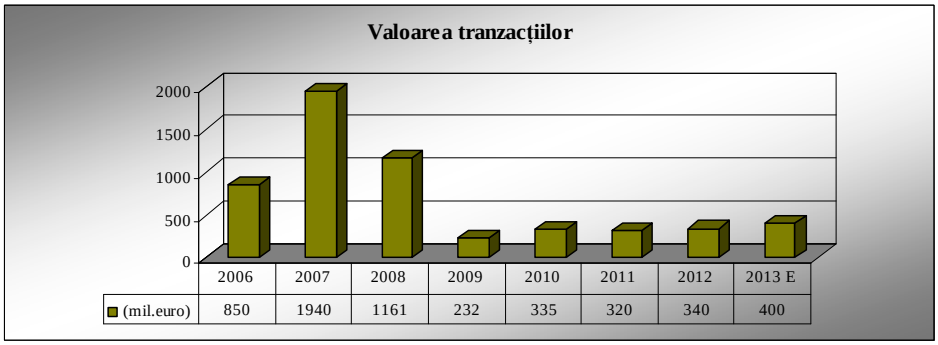


Figura 10. Dinamica valorilor tranzacționate pe piața imobiliară din România 2007 –2013

Cu toate acestea, specialiştii se aşteaptă la o menținere a stagnării şi în anul 2013. Motivele ar putea fi menținerea restricțiilor impuse de Banca Națională a României, cursul valutar în creştere, reținerea motivată de participanții din piața imobiliară. Menținerea condițiilor de prudentialitate ale BNR constituie un factor de limitare a accesului la creditele ipotecare. În acelaşi context se poate afirma şi faptul că piața imobiliară românească rămâne extrem de dependentă de creditele bancare ca urmare a slabei dezvoltări a pieței de capital, spre deosebire de celelalte țări din Europa, unde există tendința de creştere a ponderii finanțărilor în acest domeniu din surse non-bancare.

Evoluții teritoriale

O radiografiere în cifre a contextului actual al pieței imobiliare din România, pe zone, evidențiază anumite coordonate. Capitala se situează pe primul loc în clasamentul reducerilor de prețuri din marile oraşe. Aici, Indicele imobiliare.ro a consemnat un declin de 3,9% la 6 luni, de la 1.138 la 1.093 de euro pe metru pătrat. Față de începutul lui iulie 2012,

prețul mediu cerut la ora actuală pentru o locuință în București, fie ea veche sau nouă, este cu 3,4% mai mic. Potrivit datelor furnizate de imobiliare.ro, la solicitarea Curierului Național, prețul apartamentelor noi la 30 iunie 2012 era de 1.294 de euro/mp, cu 5,6% mai mult decât nivelul actual. Pe segmentul apartamentelor vechi, prețul mediu la finele primului semestru al anului trecut era de 1.062 de euro/mp, respectiv cu 4,1% mai mult decât nivelul consemnat la finele lunii iunie a acestui an. În ceea ce privește evoluția din ultimele șase luni, cele mai afectate de scădere au fost locuințele noi: acestea s-au ieftinit cu 4,4% în perioada menționată, de la 1.278 la 1.222 de euro pe metru pătrat. Proprietarii de apartamente vechi din București și-au diminuat pretențiile cu 2,7% în acest răstimp, de la 1.046 la 1.018 euro pe metru pătrat. Ploieștiul este al doilea oraș în topul ieftinirilor, cu un minus de 3,8% la șase luni, de la 816 la 785 de euro pe metru pătrat. O bună parte din acest declin a fost consemnat chiar în luna iunie, când prețurile apartamentelor noi și vechi din oraș s-au diminuat cu 2%, de la nivelul de 801 euro pe metru pătrat atins în mai. Față de jumătatea anului trecut, valoarea actuală este cu 5,1% mai mică.
În Brașov, Indicele imobiliare.ro indică o valoare de 835 de euro pe metru pătrat, în scădere cu 2,6% față de nivelul de 857 de euro pe metru pătrat valabil la începutul acestui an. Față de acum 12 luni, prețul mediu cerut în prezent pentru o unitate locativă în Brașov este cu 2,1% mai mic. Și aici, în prima parte din 2013 declinul a fost vizibil mai accentuat pe segmentul apartamentelor noi - acestea s-au ieftinit cu 3,2%, de la 923 la 893 de euro pe metru pătrat. Pe de altă parte, apartamentele din blocurile vechi au consemnat o corecție de 2%, de la 844 la 827 de euro pe metru pătrat. Trei dintre cele șase mari orașe analizate au consemnat majorări de prețuri în prima parte a acestui an. Cluj-Napoca este primul pe listă, cu un plus de 3,8% pentru apartamentele noi și vechi, de la o medie de 896 de euro pe metru pătrat, la începutul lui ianuarie, până la un prag de 930 de euro pe metru pătrat, la finele lui iunie. Valoarea actuală este, însă, cu 2,6% mai mică decât cea din aceeași perioadă a anului trecut. În Timișoara, Indicele imobiliare.ro arată o scumpire de 1,5% a locuințelor vechi și noi în prima jumătate a anului, pornind de la o valoare de 785 de euro pe metru pătrat. Prețul actual, de 797 de euro pe metru pătrat, este la același nivel cu cel consemnat la finele lui iunie 2012. Avansul înregistrat de Timișoara în decurs de șase luni a fost dictat în mod exclusiv de proprietarii de apartamente vechi - aceștia și-au majorat pretențiile cu 3,1%, de la 769 la 793 de euro pe metru pătrat util. La polul opus, apartamentele noi s-au ieftinit cu 4,6%, de la 879 la 838 de euro pe metru pătrat util. Și Constanța se numără printre cele cu o evoluție pozitivă a prețurilor în prima jumătate a anului. Majorarea este însă vizibil mai redusă: 0,3%, de la 856 la 859 de euro pe metru pătrat util. Valoarea actuală este cu 3,9% mai mică decât cea consemnată la mijlocul anului trecut. În Constanța, trendul ascendent din prima parte a anului a fost susținut de evoluția prețurilor la apartamentele noi: acestea s-au scumpit cu 2,1%, de la 864 la 882 de euro pe metru pătrat. Pe de altă parte, în momentul de față, prețul cerut pentru apartamentele vechi este același ca la începutul anului, respectiv 854 de euro pe metru pătrat.

7.1.3. Piața imobiliară în 2013

După ce anii 2009, 2010 și 2011 au trecut sub semnul crizei economice mondiale principalele așteptări, de ușoară revigorare pentru 2012, au fost confirmate. Întârzierea globală în sectorul afacerilor imobiliare are un efect negativ și asupra României.

- Piața terenurilor în marile orașe din țară a suferit ajustări importante, dar încă există un decalaj între nivelul prețurilor la cerere și ofertă, iar ca rezultat o serie de terenuri bune pentru construcții rămân libere. În prezent, piața imobiliară continuă să întâmpine dificultăți generate de nivelul inalt al prețurilor, ceea ce are ca efect uneori stagnarea, alteori scăderea prețurilor.
- Segmentul rezidențial al pieței imobiliare din România nu a confirmat așteptările jucătorilor din piață, care, la finele anului trecut sperau stabilizare pentru anul 2013. Un studiu realizat de un site de imobiliare confirmă tendința accelerată a scăderii prețurilor. Indicele imobiliare.ro, calculat la nivel național, în care sunt cuprinse atât prețurile apartamentelor noi, cât și ale apartamentelor vechi, indică o tendință evidentă de depreciere a prețurilor de strigare, cerute de proprietarii locuințelor scoase la vânzare. Conform celor afirmate de reprezentanții portalului de imobiliare: "Spre deosebire de anul trecut, care a fost caracterizat, per total, de o evidentă tendință de stabilizare a prețurilor la apartamente, 2013 se conturează a fi un an de scăderi mai abrupte. Indicele imobiliare.ro relevă un declin de aproape 4,5% în primele șase luni ale anului, de la o valoare de 978 de euro pe metru pătrat, valabilă la începutul lui ianuarie, până la nivelul de 934 de euro pe metru pătrat, consemnat la sfârșitul lunii iunie".

Din perspectiva celor mai recente evoluții, comparativ cu aceeași dată din 2012, prețurile actuale sunt cu 5,4% mai mici. Reprezentanții portalului *imobiliare.ro* au observat și diferența cu care prețurile s-au depreciat în același interval din 2012, comparativ cu luna iunie a acestui an. În timp ce în iunie 2012 pretențiile proprietarilor erau doar cu 0,4% mai mici, în luna iunie a acestui an declinul a fost de 1,3%, un ritm de trei ori mai accelerat. Piața se confruntă în continuare cu riscul de a scădea cu 9-10%, până la finele acestui an, deprecieri similare cu cele din primii ani de criză.
Tot conform unor studii recente[18], *Cluj-Napoca, București și Timișoara au înregistrat creșteri de prețuri la apartamente, în timp ce la Constanța și Brașov, proprietarii de locuințe au scăzut prețurile cerute, în luna martie, comparativ cu februarie 2011, potrivit indicelui imobiliare.ro.*
Evoluțiile sunt însă ezitante, demonstrând că piața imobiliară este departe de a fi ieșit din criză.
Și la nivel european evoluția prețurilor locuințelor[19] este neconvingătoare, indicele HPI (House Price Index) înregistrând o scădere de 0,7% în trimestrul 4 2012 față de Q_3 2012.

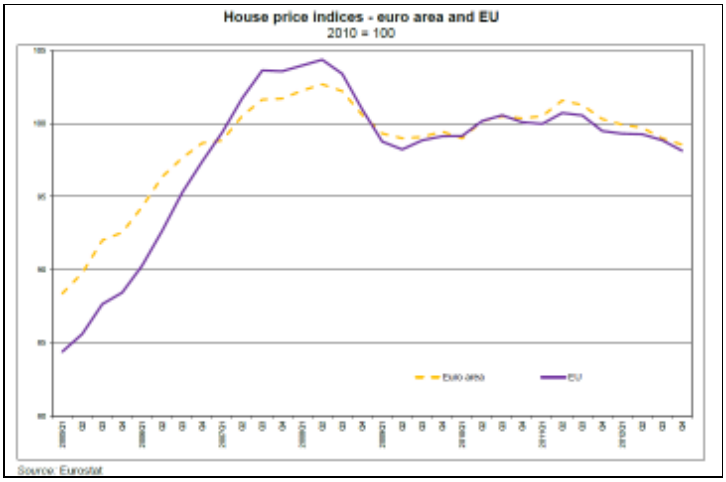


Figura 11. Evoluția prețurilor locuințelor la nivel european

De altfel, România este menționată ca fiind în topul țărilor care au înregistrat un recul semnificativ pe această piață:

Quarterly and annual house price developments

	Percentage change compared with the previous quarter				Percentage change compared with the same quarter of the previous year			
	2012				2012			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Belgium	0.7	0.1	1.1	**-0.7**	3.5	2.6	1.8	**1.2**
Germany	0.8	:	:	:	2.2	:	:	:
Estonia	1.3	3.3	2.5	**-1.3**	7.3	7.7	8.3	**5.8**
Ireland	-4.1	-2.0	1.5	**0.0**	-16.3	-14.4	-9.6	**-4.5**
Greece	:	:	:	:	:	:	:	:
Spain	-5.0	-3.3	-3.8	**-1.4**	-12.5	-14.4	-15.2	**-12.8**
France	-1.3	0.1	0.7	**-1.2**	1.7	-0.2	-1.5	**-1.7**
Italy[p]	-0.6	-0.8	-1.7	**-1.6**	-0.1	-2.0	-3.7	**-4.6**
Cyprus	:	:	:	:	:	:	:	:
Luxembourg[*]	-0.5	1.7	1.0	**1.6**	5.4	4.3	7.1	**3.9**
Malta	1.8	1.2	0.3	**2.1**	1.6	0.6	0.7	**5.4**
Netherlands	-1.8	-1.5	-3.7	**0.8**	-5.5	-5.3	-8.5	**-6.1**
Austria	:	:	:	:	:	:	:	:
Portugal[p]	-1.8	-2.4	-0.9	**-1.1**	-7.0	-8.3	-7.7	**-6.0**
Slovenia	-4.0	1.1	-2.6	**-3.5**	-7.1	-5.7	-6.0	**-8.8**
Slovakia	-0.2	-0.9	0.7	**-2.0**	-2.6	-2.1	-1.9	**-2.4**
Finland[p]	1.7	1.1	0.2	**0.2**	2.4	1.8	2.1	**3.2**
Euro area[p]	**-0.4**	**-0.2**	**-0.7**	**-0.5**	**-0.6**	**-1.8**	**-2.2**	**-1.8**
Bulgaria[p]	0.1	0.4	-0.1	**-1.7**	-3.8	-1.6	-1.0	**-1.3**
Czech Republic	-0.4	0.1	-0.2	**-0.1**	-1.5	-2.0	-1.6	**-0.7**
Denmark	0.2	1.2	0.3	**-0.9**	-3.6	-5.4	-2.6	**0.8**
Latvia	6.5	-2.9	2.0	**4.2**	5.5	0.7	-0.5	**9.8**
Lithuania	-0.3	-1.1	1.0	**-0.8**	0.9	-0.9	0.3	**-1.2**
Hungary	1.2	-3.8	-0.8	**-2.2**	-1.5	-4.4	-3.9	**-5.6**
Poland	c	c	c	c	c	c	c	c
Romania	3.8	-0.6	-4.2	**-7.9**	-9.5	-8.9	-5.6	**-9.1**
Sweden	1.4	1.1	0.7	**0.5**	-0.6	-0.1	0.8	**3.8**
United Kingdom	0.0	1.1	1.8	**-0.7**	0.4	2.0	1.9	**2.3**
EU[p]	**-0.2**	**0.0**	**-0.4**	**-0.7**	**-0.7**	**-1.4**	**-1.7**	**-1.4**
Iceland	1.1	2.1	1.3	**0.1**	8.8	7.6	6.7	**4.7**
Norway[**]	3.5	4.4	0.9	**-0.1**	6.3	7.9	8.5	**8.9**

* only flats
** only existing dwellings
p provisional
c confidential
Source: Eurostat

Tabel 7. Evoluția comparativă, la nivel european, a prețurilor locuințelor

În concluzie, pentru **anul 2013** aşteptările participanților din piață sunt de continuare a contracției cu cel puțin 10%, câtă vreme nu vor exista semnale certe de redresare a economiei şi implicit, de reluare vizibilă a finanțării investițiilor prin creditare. Reiterăm din nou faptul că, toate datele prezentate anterior trebuie analizate în contextul macroeconomic. Este dificil de prognozat o evoluție viitoare a pieței autohtone în contextul evoluțiilor din zona euro, dar ținând cont şi de menținerea unor condiții restrictive de creditare în sistemul bancar, impus de BNR. Prognozele macroeconomice nu sunt de natură a creşte apetitul cumpărătorilor de a achiziționa imobile.

În piața imobiliară din România cererea şi oferta nu se echilibrează ca într-o piață matură. Se va putea vorbi de un echilibru între cerere şi ofertă, în măsura în care piața va fi capabilă să absoarbă oferta actuală. Pentru a exista un echilibru, cererea solvabilă trebuie să dea semne de creştere şi să „achiziționeze" din oferta de pe piață, până la realizarea echilibrului. Prețul terenurilor a suferit cel mai mare impact în sensul scăderii. Reducerile de prețuri au fost puternice, uneori mai mari cu 50% față de media pieței. Investitorii străini manifestă a creştere a aversiunii față de risc. În situații de turbulență pe pieţele financiare, investitorii dezvoltă aceasta aversiune față de risc şi evită locurile percepute drept riscante. Din această perspectivă, România este perceputa în continuare drept un loc relativ riscant de investit. Totuşi, fluctuațiile de preț din ultimii ani au consolidat imaginea pietei imobiliare ca fiind imatură şi instabilă, atât pentru investitori, cât şi pentru cumpărători. După scăderi consecutive de prețuri şi prognoze variate şi neconvergente, în momentul actual se poate aprecia o oarecare stabilizare a pieței. Pot fi elaborate scenarii diverse cu privire la evoluțiile viitoare pe baza ratei de recuperare a prețurilor rezidențiale în România aferente ultimelor două trimestre. Astfel, în scenariul optimist, tendința pozitivă recentă va prevala şi va continua să îmbunătățească nivelurile prețurilor rezidențiale şi în următoarele trimestre. Însă, o extrapolare va trebui să aibă în vedere starea sensibilă a pieței, dar şi ingerința zgomotului statistic inclus în indici. Totuşi, revirimentul prețurilor care a avut loc în prima jumătate a anului 2012, în cea mai mare parte a României, sugerează un punct de cotitură pentru scăderea prețurilor înregistrată în ultimii ani şi creează aşteptări pentru stabilitate şi pregătirea unui teren propice creşterii. Dacă problemele datoriilor suverane din zona euro îşi vor găsi soluția prin aplicarea de politici durabile, este de aşteptat în următorii ani o creştere economică generală, aceasta implicând şi o ameliorare a macroclimatului economic național şi implicit o revenire treptată a pieței imobiliare din România.

7.2. Anexe specifice

- Tabele de calcul
- Imagini ale activelor
- Oferte pentru active comparabile similare
- Planuri de amplasament, schițe

7.3. Declarația de conformitate

Prezentul raport de evaluare a fost efectuat având în vedere prevederile EVS, IVS, IFRS, evaluatorul respectând cerințele etice şi profesionale conținute în Codul Deontologic ANEVAR, aferent îndeplinirii misiunii; s-a respectat legislația în vigoare privind societățile comerciale şi piețele de capital.

Evaluatorul certifică faptul că:

- prezentările faptelor din raport sunt considerate corecte şi reflectă cele mai pertinente cunoştințe ale evaluatorului;
- analizele şi concluziile sunt limitate numai la ipotezele şi condițiile prezentate în raport;
- evaluatorul nu are vreun interes, trecut sau de viitor, asupra proprietății evaluate;
- evaluatorul nu are vreun interes sau condiționare relativ la vreuna dintre părțile implicate în evaluare;
- onorariul evaluatorului nu este condiționat de niciun aspect al raportului vizând prețurile, concluziile sau raționamentul profesional;
- sursele documentare au constat din acte puse la dispoziție de societate, discuții cu conducerea societății, statistici puse la dispoziție de BVB şi BNR, analize de piață;
- evaluatorul îndeplineşte cerințele adecvate de calificare profesională;
- nicio persoană, cu excepția celor specificate în raport, nu i-a acordat asistență profesională în elaborarea raportului.

Smart Consult SRL,
membru corporativ ANEVAR: 0076

Turcaş Florin,
Expert-evaluator acreditat
leg. ANEVAR: 16866

7.4. Prezentarea evaluatorului

Cuprinde:

- Documentele oficiale de atestare;
- CV-ul coordonatorului evaluării.

7.5. Lista figurilor, tabelelor, formulelor şi notelor de subsol

Lista de figuri

Figura 1. Amplasament Micălaca, Arad - CONAR SA 13
Figura 2. *Amplasament Vladimirescu, Arad - CONAR SA* 14
Figura 3. Evoluții financiare 15
Figura 4. Evoluția PIB-ului României 24
Figura 5. Evoluția inflației (sursa www.insse.ro – Comunicat de presă, nr.197/12 aug.2013) 24
Figura 6. Evoluția cursului de schimb leu/euro 25
Figura 7. Evoluția indicelui european pentru sectorul de construcții (iulie 2003-iulie 2012) 28
Figura 8. Evoluția autorizațiilor pe regiuni 29
Figura 9. Dinamica volumului tranzacțiilor pe piața imobiliară din România 2007 – iulie 2013 ... 30
Figura 10. Dinamica valorilor tranzacționate pe piața imobiliară din România 2007 –2013 30
Figura 11. Evoluția prețurilor locuințelor la nivel european 32

Lista de tabele

Tabelul 1. Evoluția investițiilor străine directe atrase de România în perioada 2003÷2013 (mil. euro) 24
Tabelul 2. Prognoza principalilor indicatori macroeconomici 25
Tabelul 3. Factori care influențează piața imobiliară 26
Tabelul 4. Indicii lucrărilor de construcții, pe elemente de structură 28
Tabelul 5. Indicii lucrărilor de construcții, pe obiecte de construcții 28
Tabelul 6. Dinamica construcțiilor 29
Tabel 7. Evoluția comparativă, la nivel european, a prețurilor locuințelor 32

Lista de formule

Formula 1. Costul de înlocuire net 7
Formula 2. Valoarea întreprinderii conform abordării prin cost 7
Formula 3. Valoarea întreprinderii conform metodei DCF 7
Formula 4. Costul mediu ponderat al capitalului 8
Formula 5. CAPM 8
Formula 6. APM 8
Formula 7. Modelul Gordon 8
Formula 8. Ecuația lui Fischer 8
Formula 9. Formula lui Gordon 9
Formula 10. Valoarea întreprinderii conform abordării prin piață 9
Formula 11. Rate de valoare (multiplicatori) 9
Formula 12. Valoarea de randament a activului 19

Note de subsol

[1] IVSC, Standardele Internaţionale de Evaluare, ANEVAR, Bucureşti 2011
[2] IFRS, Standardele Internaţionale de Raportare Financiară, CECCAR, Bucureşti 2009
[3] Ghiduri de evaluare (GE) şi Ghiduri metodologice de evaluare (GME), ANEVAR, 2012
[4] Sorin V. Stan, Evaluarea Întreprinderii, ed. IROVAL, Bucureşti 2003
[5] IVSC, Depreciated Replacement Cost (Exposure Draft - Technical Information Paper), February 2011
[6] IVSC, The Discounted Cash Flow (DCF) Method – Real Property and Business Valuations (Exposure Draft Technical Information Paper), January 2011
[7] Aswath Damoradan, Investment Valuation, second edition
[8] IVSC, Îndrumar pentru evaluare 2. Abordarea prin cost pentru activele corporale, IROVAL Bucureşti, 2012
[9] IVSC, Îndrumar pentru evaluare 1. Fluxul de numerar actualizat, IROVAL Bucureşti, 2012
[10] IVSC, Îndrumar pentru evaluare 3. Evaluarea activelor necorporale, IROVAL Bucureşti, 2012
[11] IVS - Cadrul general
[12] Credit Default Swap
[13] IVSC, September 2010
[14] sursa: http://www.cnp.ro/user/repository/prognoza_2012-2015_varianta_de_primavara_2013.pdf
[15]Eurostat Newrelease euroindicators, 136/2012 – 19 septembrie 2012
[16] http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/4-19022013-AP/EN/4-19022013-AP-EN.PDF
[17] Comunicat de presă nr.189/08.08.2013, www.insse.ro
[18] http://ro.stiri.yahoo.com/pre%C8%9Burile-apartamentelor-marile-ora%C8%99e-unde-au-crescut-%C8%99i-114210801--finance.html
[19] http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-11042013-AP/EN/2-11042013-AP-EN.PDF