

Introducere

Prezentul document a fost intocmit de catre PFA Damian Gh Gabriel ("Evaluatorul") urmare a contractului de asistenta in evaluare incheiat cu Vest Energo SA („Clientul” sau „Societatea”) pentru punerea in aplicare a rezolutiei 127494/2015 a Oficiului Registrului Comertului de pe langa tribunalul Bucuresti.

Obiectul evaluarii il constituie informarea actionarilor Vest Energo SA cu privire la valoarea de piata a capitalurilor proprii ale Societatii (valoarea de piata a tuturor actiunilor Societatii), in vederea retragerii acestora din Societate, in conformitate cu urmatoarele prevederi legislative:

- Legea 151/2014 privind clarificarea statutului juridic al acțiunilor care se tranzacționează pe Piața RASDAQ sau pe piața valorilor mobiliare necotate
- Regulamentul ASF nr 17/2015 privind statutul juridic al acțiunilor care se tranzacționează pe piața RASDAQ sau pe piața valorilor mobiliare necotate
- Legea 31/1990 privind organizarea si functionarea societatilor comerciale.

Raportul este adresat numai conducerii si actionarilor Vest Energo SA (in calitate de utilizatori desemnati) si nu poate fi distribuit catre alte terte parti, fara acordul prealabil, scris al Evaluatorului.

Data de Referinta a evaluarii este 31 decembrie 2014 ("Data de Referinta").

Valoarea de piata, asa cum aceasta este definita in Standardele de Evaluare ANEVAR 2014 adoptate de Asociatia Nationala Evaluatorilor Autorizati din Romania (ANEVAR), reprezinta:

"suma estimata pentru care un activ sau o datorie ar putea fi schimbat(a), la data evaluarii, intre un cumparator hotarat si un vanzator hotarat, intr-o tranzactie nepartinitoare, dupa o activitate un marketing adevarat, in care partile au actionat fiecare in cunoștiința de cauza, prudent si fara constrangere".

In estimarea valorii de piata a actiunilor s-au luat in calcul mai multe abordari:

- pe baza de venituri, respectiv aplicarea Metodei Fluxurilor Financiare Actualizate;
- pe baza de costuri, respectiv aplicarea Metodei Activului Net Corectat și
- pe baza de Comparatii de Piata, respectiv Metoda Multiplilor (ratelor de evaluare)

În prima analiză consideră apărarea din activitatea finanțată, și conținutul cu mențiunile finanțării în ceea ce privește credibilitatea informațiilor disponibile, valoarea piaței și situația financiară a Societății și finanțării de la prevederile standardelor de evaluare, și a considerat ca metodele cele mai adecvate pentru scopul propus sunt Metoda Plusurilor de Numerație Actualizată și Metoda Multiplicilor.

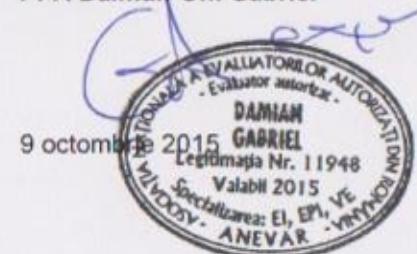
Evaluarea acțiunilor Societății s-a bazat pe principii de evaluare („stand alone basis” și „going concern”), recunoscute și utilizate pe plan internațional. Aceste principii sunt utilizate pe scară largă pentru determinarea valoarii de piata a capitalurilor proprii ale unei companii.

Evaluitorul și-a bazat munca pe **informațiile și ipotezele** furnizate de Client. Acesta nu a efectuat nici o formă de investigație, verificare, audit sau alte activități în legătură cu acuratețea, completitudinea și veridicitatea informațiilor primite, cu excepția verificărilor și activităților menționate explicit în acest document.

Rezultatele evaluării sunt bazate în principal pe informațiile ce au fost disponibile pe perioada de derulare a contractului. Conducerea Clientului este responsabilă de dezvăluirea către Evaluitor a tuturor informațiilor relevante care pot afecta ipotezele de lucru ale acestuia în vederea estimării valorii de piata a Societății. Aceste rezultate prezintă o parere a Evaluitorului cu privire la valoarea de piata a capitalurilor proprii ale Societății. Evaluitorul nu oferă o opinie sau certificare asupra informațiilor financiare puse la dispozitie sau ale poziției financiare ale Societății.

Evaluitorul este membru corporativ al Asociației Naționale a Evaluatoarelor Autorizate din România (ANEVAR), iar activitatea acestuia în legătură cu obiectul evaluării s-a desfășurat în perioada 9 septembrie 2015-6 octombrie 2015 la sediul Societății și în biroul propriu al acestuia.

PFA Damian Gh. Gabriel



Certificare

Domenico Sestini, MSc, PhD

Received a certificate of completion from the University of Cambridge



Certificarea evaluarii

In calitate de membru al Asociatiei Nationale a Evaluatorilor Autorizati din Romania – ANEVAR, imi asum responsabilitatea pentru concluziile detaliate in prezentul raport si in cunostinta de cauza si cu buna credinta, certific ca:

- in estimarea valorii s-au utilizat acele abordari, metode, proceduri si tehnici asa dupa cum s-a considerat necesar in circumstantele date, in conformitate cu Standardele de Evaluare ANEVAR, editia 2014, adoptate la nivel national de catre ANEVAR si in concordanță cu ipotezele speciale si conditiile limitative prezentate.
- afirmatiile declarate de catre Evaluator si cuprinse in prezentul raport sunt adevarate si corecte. Estimările si concluziile se bazeaza pe informatii si date considerate ca fiind adevarate si corecte, precum si pe concluziile inspecției si documentarii efectuate asupra proprietății evaluate.
- nu exista direct sau indirect interese anterioare, prezente sau viitoare legate de Societatea sau activele ce fac obiectul prezentului raport de evaluare sau de Client, exceptie facand rolul de evaluator din prezentul angajament.
- implicarea in acest angajament nu este conditionata de formularea sau prezentarea unui rezultat prestabilisit legat de marimea sau tipul valorii estimate sau impus de destinatarul evaluarii si/sau legat de producerea unui eveniment care favorizeaza cauza Clientului sau defavorizeaza cauza unei terte parti in functie de opinia Evaluatorului.
- Clauzele referitoare la estimarile evaluarii si argumentarea concluziilor descrise in acest raport sunt domenii ce tin de practici generale de evaluare fata de care consider si sustin ca detin experienta si cunostintele necesare. Serviciile furnizate sunt limitate la un nivel de cunostinta si experienta ce nu includ servicii de audit financiar sau consultanta fiscală sau contabila,
- posed cunostintele si experienta necesare indeplinirii acestui angajament in mod competent.

Damian Gabriel, MAA, REV

Membru acreditat ANEVAR, Evaluarea Intreprinderilor, Evaluarea Proprietatilor Imobiliare



Conditii limitative

În cadrul unei vizite, se pot întâlni situații în care este necesară rezilierea unei acorduri existente. Acestea pot fi reziliile cu termen scurt sau cu termen lung. În cadrul unei vizite, se poate întâlni și situații în care nu este posibil să se rezilieze o acordare existentă, deoarece aceasta este condiționată de un alt partener. În acest caz, trebuie să se respecte normele legale privind rezilierea unei acorduri și să se obțină consensul altor parteneri. În cadrul unei vizite, se poate întâlni și situații în care trebuie să se negocieze o nouă acordare, deoarece există nevoie de să se modifice sau să se adauge anumite elemente. În acest caz, trebuie să se respecte normele legale privind negocierile și să se obțină consensul tuturor partenerilor. În cadrul unei vizite, se poate întâlni și situații în care trebuie să se negocieze o nouă acordare, deoarece există nevoie de să se modifice sau să se adauge anumite elemente. În acest caz, trebuie să se respecte normele legale privind negocierile și să se obțină consensul tuturor partenerilor.

Condiții limitative ale raportului de evaluare

Acest raport de asistență în evaluare este supus următoarelor ipoteze și condiții limitative generale:

- Evaluarea capitalurilor proprii ale Societății s-a bazat pe principii de evaluare („stand alone basis” și „going concern”), recunoscute și utilizate pe plan internațional. Aceste principii sunt utilizate pe scară largă pentru determinarea valorii de piata a capitalurilor proprii ale unei companii.
- Nu au fost luate în considerare evenimente viitoare extraordinare care pot afecta Societatea, cu excepția celor mentionate în raport.
- Nici o alta informație, în afara celor deja incluse în previziunile financiare și care să poată influența perspectivele viitoare ale Societății, nu a fost disponibilă în mod public la data finalizării acestui raport de evaluare.
- Nu mi-a fost adusă la cunoștință de către reprezentanții Societății nici o alta informație care ar putea influența semnificativ evaluarea (impozite datorate, probleme sau dispute juridice sau de altă natură existente la data finalizării acestui raport), în afara celor deja incluse în raport și care să poată influența perspectivele viitoare ale Societății.
- Societatea își va continua activitatea sub administrarea structurii actuale a managementului de vârf.
- Nu s-au făcut investigații și nu s-a asumat nici o răspundere în legătură cu descrierea juridică a diverselor active și proprietatea evaluată sau alte probleme legale, inclusiv titlu sau sarcini, aceste activități neconstituind obiectul contractului. Titlul de proprietate asupra activelor și a proprietății evaluate este presupus a fi valid și negociabil, dacă nu se stipulează contrariul. Se presupune că activele sunt libere de orice legătură, servitute sau sarcină, dacă nu se stipulează contrariul.
- Se presupune că informațiile preluate de la terți, pe care se bazează întreaga evaluare sau secțiuni ale acesteia, sunt de încredere, dar nu au fost verificate decât așa cum se specifică în acest raport. Ipotezele au fost dezvoltate pe baza informațiilor factuale furnizate de conducerea Clientului. Conform contractului nu intra în atribuțiile evaluatorului de a exprima certitudini cu privire la exactitatea informațiilor furnizate.
- Acest raport a fost întocmit numai pentru scopul specificat și nu poate fi utilizat în nici un alt scop. Nici acest raport și nici secțiuni ale acestuia (inclusiv, dar fără a se limita la, orice concluzii privind valoarea, sau orice persoană care semnează sau este asociată cu acest raport sau organizațiile afiliate) nu pot fi dezvăluite vreunui terț fără aprobarea prealabilă scrisă a Evaluatorului, cu excepția cazului în care raportul este necesar a fi prezentat instituțiilor publice, conform prevederilor legale.
- Serviciile Evaluatorului nu sunt menite să ofere o certitudine asupra valorii Societății sau asupra șanselor de realizare a estimarilor managementului sau reprezentanților Societății și nici asupra ipotezelor care stau la baza unor astfel de concluzii sau a unor probleme importante care ar putea fi clarificate prin proceduri mai detaliate. De obicei, între evoluțiile estimate și cele efectiv realizate pot exista diferențe întrucât evenimentele și circumstanțele adesea nu se desfășoară așa cum este prevăzut, iar aceste diferențe, în cazul în care vor exista, pot avea un impact semnificativ (pozitiv sau negativ).

- Nu se assumă nici o responsabilitatea pentru schimările care pot avea loc în vîntur și condițiile existente pe piata și nu se assumă nici o obligație de a revizua acest raport în ceea ce încât să fie reflectate evenimentele sau condițiile apărute după data întocmirei acestuia.
- Se presupune că toate licențele, aprobările sau alte autorizații legale sau administrative acordate de guvern sau entități sau organizații private au fost obținute sau pot fi obținute fără întârziere sau pot fi înnoite pentru orice utilizare pe care se bazează estimările de valoare conținute în acest raport.
- Se presupune că Societatea își desfășoară activitatea cu respectarea tuturor legilor și reglementarilor în vigoare, în lipsa unor precizări în acest sens.
- Se presupune o deținere cu responsabilitate a proprietății
- Desi la data emiterii Raportului de evaluare sunt în vigoare standardele de evaluare ANEVAR 2015, Evaluatorul a luat în considerare decizia ONRC de pe lângă Tribunalul București prin care a fost numit și care stipulează că evaluarea se va face în aceleasi condiții ca raportul de evaluare anterior.Raportul de evaluare anterior a fost întocmit pe baza standardelor de evaluare în vigoare la acea data, respectiv standardele de evaluare ANEVAR 2014, standarde care au fost aplicate și în cazul de fata.

1.1.1.1. Rezumat general

În cadrul proiectului de cercetare "Analiza și dezvoltarea tehnologiilor de producție de produse de sănătate și dezvoltarea unei tehnologii de producție de produse de sănătate" au fost identificate și analizate tehnologii de producție de produse de sănătate existente la nivel național și internațional, precum și tehnologii de producție de produse de sănătate care pot fi aplicate în cadrul proiectului.

Sectiunea 1 – Rezumat

În cadrul proiectului de cercetare "Analiza și dezvoltarea tehnologiilor de producție de produse de sănătate" au fost identificate și analizate tehnologii de producție de produse de sănătate existente la nivel național și internațional, precum și tehnologii de producție de produse de sănătate care pot fi aplicate în cadrul proiectului.

În cadrul proiectului de cercetare "Analiza și dezvoltarea tehnologiilor de producție de produse de sănătate" au fost identificate și analizate tehnologii de producție de produse de sănătate existente la nivel național și internațional, precum și tehnologii de producție de produse de sănătate care pot fi aplicate în cadrul proiectului.

În cadrul proiectului de cercetare "Analiza și dezvoltarea tehnologiilor de producție de produse de sănătate" au fost identificate și analizate tehnologii de producție de produse de sănătate existente la nivel național și internațional, precum și tehnologii de producție de produse de sănătate care pot fi aplicate în cadrul proiectului.

În cadrul proiectului de cercetare "Analiza și dezvoltarea tehnologiilor de producție de produse de sănătate" au fost identificate și analizate tehnologii de producție de produse de sănătate existente la nivel național și internațional, precum și tehnologii de producție de produse de sănătate care pot fi aplicate în cadrul proiectului.

În cadrul proiectului de cercetare "Analiza și dezvoltarea tehnologiilor de producție de produse de sănătate" au fost identificate și analizate tehnologii de producție de produse de sănătate existente la nivel național și internațional, precum și tehnologii de producție de produse de sănătate care pot fi aplicate în cadrul proiectului.

Rezumat

Prezentul document a fost intocmit de catre PFA Damian Gh Gabriel ("Evaluatorul") urmare a contractului de asistenta in evaluare incheiat cu Vest Energo SA („Clientul" sau „Societatea") pentru punerea in aplicare a rezolutiei 127494/2015 a Oficiului Registrului Comertului de pe langa tribunalul Bucuresti.

Obiectul evaluarii il constituie informarea actionarilor Vest Energo SA cu privire la valoarea de piata a capitalurilor proprii ale Societatii (valoarea de piata a tuturor actiunilor societatii), in vederea retragerii acestora din Societate, in conformitate cu urmatoarele prevederi legislative:

- Legea 151/2014 privind clarificarea statutului juridic al acțiunilor care se tranzacționează pe Piața RASDAQ sau pe piața valorilor mobiliare necotate
- Regulamentul ASF nr 17/2015 privind statutul juridic al acțiunilor care se tranzacționează pe piața RASDAQ sau pe piața valorilor mobiliare necotate
- Legea 31/1990 privind organizarea si functionarea societatilor comerciale

Valoarea de piata a capitalurilor proprii ale Societatii a fost estimata pentru data **31 decembrie 2014**, data la care Activul Net Contabil al Societatii inregistra valoarea de 16.630 mii lei, iar capitalul social era format din 399987 actiuni cu o valoare nominala de 2,5 lei.

Vest Energo SA are sediul social in Bucuresti, Strada Preciziei nr 12 A, Sector 6, este inregistrata la Registrul Comertului cu nr J40/3752/1995 si are cod unic de inregistrare nr 7324764.

Avand in vedere rezolutia 127494/2015 a Oficiului Registrului Comertului de pe langa tribunalul Bucuresti de desemnare a expertului Damian Gabriel, precum si decizia ASF nr 1961 din 20.08.2015 prin care se solicita intocmirea unui nou raport de evaluire in aceiasi termeni de referinta ca ai evaluarii realizate de primul expert autorizat independent, Standardele de Evaluare aplicate au fost cele in vigoare la data intocmirii raportului de evaluare anterior (20.04.2014), respectiv Standardele de Evaluare ANEVAR 2014.

Evaluatorul si-a bazat munca pe **informațiile** furnizate de reprezentantii desemnati ai conducerii Societatii. Acesta nu a efectuat nici o formă de investigație, verificare, audit sau alte activități în legătură cu acuratetea, completitudinea si veridicitatea **informațiilor** primite, cu excepția verificărilor si activităților menționate explicit in acest document.

In acest sens Evaluatorul a analizat cele trei abordari permise de standardele de evaluare (abordarea prin piata, abordarea prin venituri si abordarea prin costuri). In urma analizei sectorului de activitate al Societatii, in urma analizei activitatii acesteia si a perspectivelor de dezvoltare, avand in vedere prevederile

pentru evaluarea acestor proiecte si informatica existente in piata privind numarul apozitiei de activitate al Societatii. Evaluatorul a comunicat ca cele mai relevante metode de evaluare sunt Metoda Fluxurilor de Numar si Metoda Multiplilor (ratelor de evaluare).

In aplicarea acestor metode, Evaluatorul a parcurs mai multe etape, dintre care amintim:

- colectarea de informatii legate de organizarea, functionarea si activitatea Societatii sau a mediului in care aceasta isi desfasoara activitatea;
- analiza financiara a pozitiilor bilantiere ale Societatii la Data de Referinta;
- colectarea si analizarea ipotezelor si estimarilor managementului Societatii privind activitatea acesteia in urmatorii 5 ani (planul de afaceri, planul de investitii, planul de finantare, estimari ale evolutiei pielei, etc);
- analiza cadrului legislativ privind activitatea de producere de energie termica in cogenerare;
- -analiza sectorului de alimentare cu energie termica la nivelul orasului Bucuresti, avand in vedere ca societatea are ca unic client RADET (distribuitorul de energie termica de pe teritoriul municipiului);
- analiza riscului sectorial dar si a riscului intrinsec al Societatii si estimarea riscului dator la ponderii si capitalurilor acesteia;
- determinarea valori actualizate a fluxurilor de numar rezultante (din dezvoltarea acestora) inclusiv planul de fluxuri al Societatii si a valori rezultante a capitalurilor proprii acestora;
- Efectuarea unei analize de sensibilitate pentru extinderea intervalului probabil de varianza a valori capitalelor proprii ale Societatii in cazul aplicarii Metodei Fluxurilor de Numar Actualizato;
- Analiza informatiilor existente in piata cu privire la ratele de evaluare ce se pot estima pentru sectorul de energie, pe burse internationale, prin selectarea unor societati cotate ce actioneaza in domeniul de activitate al Societatii;
- Evaluarea actiunilor Societatii prin cele 2 metode de evaluare selectate;
- Reconcilierea rezultatelor si exprimarea concluziilor prin prisma specificatiilor Legii 31/1990.

Rezultatele evaluarii sunt prezentate sintetic in cele ce urmeaza.

Metoda Fluxurilor de Numerar Actualizate

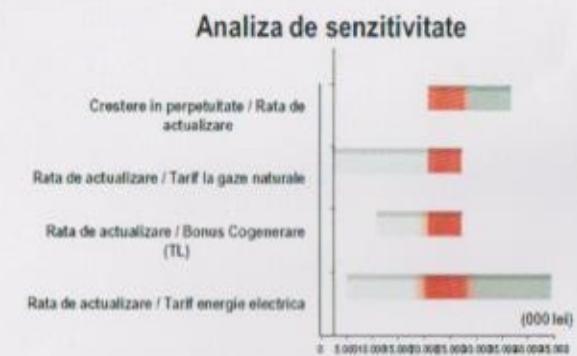
Valoarea capitalurilor proprii ale Societatii prin Metoda Fluxurilor de Numerar Actualizate, a fost estimata pe baza prevederilor bugetare posse la dispozitie de conducerii societati, a probabilitatii luate in calcul de acestora pentru stabilitatea bugetarii si a riscului atacuri estimat de evaluator (Data de actualizare).

Valoarea estimata a capitalurilor proprii (100% actiuni) rezultata in urma aplicarii Metodei Fluxurilor de numerar actualizate este de 27.959 mii lei.

Analiza de senzitivitate a principalilor parametrii operationali ai Societatii a relevat variatii extrem de mari ale Valori intreprinderii pentru aproape toti parametrii operationali analizati.

Ca o concluzie generala, se poate aprecia ca valoarea capitalurilor proprii ale Societatii este foarte volatila, si depinde in mare masura de stabilitatea cadrului legislativ existent in domeniul cogenerarii, precum si de ceilalti agenti economici din piata cu care aceasta interactioneaza (RADET).

Parametrii sensibilitate	Minim	Variatie	Maxim
Rata de actualizare / Tarif energie electrica	5.452	39.418	44.344
Rata de actualizare / Bonus Cogenerare (TL)	11.285	16.674	27.360
Rata de actualizare / Tarif la gaze naturale	2.120	25.839	27.360
Crestere in perpetuitate / Rata de actualizare	21.072	16.776	36.685



Asa cum s-a mentionat anterior, aceste rezultate, incorporeaza valorile riscurilor identificate ale Societatii, pe baza celor mai bune estimari ale conducerii la Data de Referinta. In practica, este posibil ca aceste estimari sa nu se realizeze, insa permit Evaluatorului sa estimeze cu un grad mai mare de rezonabilitate plaja de valori in care se poate situa valoarea capitalurilor proprii ale Societatii.

Avand in vedere Intervalul de varietate al valorii estimate prin Metoda Fluxurilor de Numerar Actualizate apreciem ca valoarea de piata a capitalurilor proprii (100% actiuni) ale Societatii poate fi considerata valoarea rezultata din actualizarea fluzurilor de numerar, respectiv 27.959 mii lei.

Astfel valoarea de piata unei actiuni rezultata prin aplicare Metodei Fluxurilor de Numerar Actualizate la 31 decembrie 2014 este de 69,9 lei/actiune.

Un element important ce trebuie luat in seama este faptul ca toate ipotezele conducerii privind realizarile din perioada urmatoare se bazeaza atat pe evolutia sectorului si implicit pe politica de reglementare a acestui sector dusa de statul roman prin Agentia Nationala de Reglementare in Energie (ANRE). Modificari majore ale strategiei si politicii energetice ale statului roman pot avea un impact semnificativ in evolutia tarifelor, nivelul subvențiilor si implicit in valoarea Societatii. Cu toate acestea, ipotezele considerate sunt cele mai bune estimari la momentul realizarii evaluarii, avandu-se in vedere reglementarile in vigoare la Data de Referinta a evaluarii.

Avantajul acestor analize este că se pot obține date precum valoarea unei societăți, cotații pe burse internaționale sau valoarea unei acțiuni, fără să fie nevoie să se cumpere și să se vândă acțiunile.

Analiza multiplilor presupune calcularea unui multiplu (rată de evaluare) pentru sectorul de activitate al Societății, prin analiza unor societăți relevante din acest sector, cotate la burse internaționale. Multiplii estimati, s-au aplicat la situația financiară ale Societății de la Data de Referință, rezultând o valoare a acțiunilor Societății ce reflectă atât caracteristicile Societății cât și cele ale sectorului energetic în ansamblul său.

In cazul Societății, pentru determinarea multiplilor relevanți s-au analizat și datele istorice ale companiilor selectate pe perioada 2010-2014. Analiza a relevat faptul că pe ansamblul sectorului indicatorii de performanță urcătoarează îmbunătățiri în cazul multiplilor raportati la Activul Net și Profitul Net, Profit Brut, iar cei raportati la Cifra de afaceri sau la Activul Net, se mențin la același nivel, sau chiar scad. Astfel pentru analiza, au fost considerați relevanți urmatorii multipli:

- (Valoare societate selectată)/(Profit brut din exploatare + amortizare : EBITDA)
- Capitalizare Bursieră/(Activ Nete)
- Capitalizare Bursieră/(Profit Net)
- (Valoare societate selectată)/(Profit brut din exploatare EBIT)

Tabelul următor prezintă rezultatele acuzației analizei în cadrul finanțării multiplu în parte, valoarea rezultată pentru estimarea de capital propriu, și au fost recalculate și aplicate la indicatorii finanțării de societate, aceea cum și prezentat în tabelul următor.

	Valoare Societate/ EBITDA	Valoare Societate / Profit Brut Exploatare	Capitalizare bursieră / Activ Net	Capitalizare bursieră / Profit Net
Minim	4,58	4,96	0,18	6,91
Medie	8,59	4,96	1,40	20,79
Maxim	15,89	65,65	3,67	54,96
Mediana	8,78	17,30	1,27	14,75
Quartila 1	6,18	14,45	0,96	10,37
Quartila 4	9,47	21,41	1,55	25,42

Indicatori finanțării și Societății la Data de Referință	Indicatori finanțării și Societății la Data de Referință	Multiplu relativ la valoarea compunzelui societăților selectate	Valoare capitalului propriu (mil lei)
Activuri	16,8	0,96	16
Active Totale	83,0		
Profit Brut din exploatare	6,5	14,45	90
Profit net	2,3	10,37	24
Profit din exploatare înainte de amortizare (EBITDA)	12,6	6,18	34
Datorie Netă	45,4		
Active în afara exploatarii	1,6		
Valoare Medie pentru capitaluri proprii			29
Total valoare estimată a capitalurilor proprii (mil Lei)			29
Numar total de actiuni			399.987
Valoare / actiune (Lei)			73,12

Având în vedere analiza, calculele și ipotezele prezentate mai sus, Evaluatoarea estimează ca valoarea

Concluzii

Avand in vedere rezultatele de mai sus, valoarea de piata a actiunilor Societatii este estimata la

- **69,90 lei/actiune in cazul metodei Fluxurilor de Numerar Actualizate.**
- **73,12 lei/actiune in cazul metodei Multiplilor (ratelor de evaluare)**

Conform articolului 134 din Legea 31/1990 (cu modificarile ulterioare), valoarea actiunilor in vederea retragerii actionarilor din societate se stabileste ca medie a valorilor rezultante prin aplicarea a 2 metode de evaluare.

In acest context, estimam ca valoarea unei actiuni a Vest Energo SA la 31 decembrie 2014 in vederea retragerii actionarilor din Societate este de 71,51 lei.

Un element important ce trebuie luat in seama este faptul ca toate ipotezele conducerii privind realizarile din perioada urmatoare se bazeaza atat pe evolutia sectorului energetic dar si pe cadrul legislativ de reglementare existent la data evaluarii. Modificari majore ale cadrului de reglementare in ceea ce priveste politica de subventionare a producatorilor de energie termica, de protectie a populatie sau de liberalizare a preturilor pe piata de gaz, pe piata de energie electrica sau piata de energie termica, pot avea un impact semnificativ in valoarea actiunilor Societatii. Cu toate acestea, ipotezele considerate sunt cele mai bune estimari la momentul realizarii evaluarii si nu exista indicatii cu privire la alterarea acestor ipoteze.



A handwritten signature in blue ink, appearing to read "G. Damian", placed over the circular stamp.