



KPMG Audit SRL  
Victoria Business Park  
DN1, Soseaua Bucuresti-Ploiesti nr. 69-71  
Sector 1

P.O. Box 18-191  
Bucharest 013685  
Romania  
Tel: +40 (21) 201 22 22  
+40 (372) 377 800  
Fax: +40 (21) 201 22 11  
+40 (372) 377 700  
www.kpmg.ro

## Raportul auditorului independent

Catre Actionari,  
Societatea de Investitii Financiare Muntenia S.A.  
Splaiul Unirii nr. 16, sector 4, Bucuresti, Romania  
CUI 3168735

### Opinie

- 1 Am auditat situatiile financiare consolidate anexate ale Societatii de Investitii Financiare Muntenia S.A. ("Societatea") si filialelor sale ("Grupul"), care cuprind situatia consolidata a pozitiei financiare la data de 31 decembrie 2016, situatia consolidata a profitului sau pierderii si a altor elemente ale rezultatului global, situatia consolidata a modificarilor capitalurilor proprii si situatia consolidata a fluxurilor de trezorerie pentru exercitiul financiar incheiat la aceasta data si un sumar al politicilor contabile semnificative si alte note explicative.
- 2 In opinia noastra, situatiile financiare consolidate anexate ofera o imagine fidela a pozitiei financiare consolidate a Grupului la data de 31 decembrie 2016 precum si a rezultatului consolidat al operatiunilor sale si a fluxurilor sale de trezorerie consolidate pentru exercitiul financiar incheiat la aceasta data, in conformitate cu Norma Autoritatii de Supraveghere Financiara nr. 39/2015 pentru aprobarea Reglementarilor contabile conforme cu Standardele internationale de raportare financiara, aplicabile entitatilor autorizate, reglementate si supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiara din Sectorul instrumentelor si investitiilor financiare.

### Baza pentru opinie

- 3 Am desfasurat auditul nostru in conformitate cu Standardele Internationale de Audit (ISA). Responsabilitatile noastre in baza acestor standarde sunt descrise detaliat in sectiunea *Responsabilitatile auditorului intr-un audit al situatiilor financiare consolidate* din raportul nostru. Suntem independenti fata de Grup, conform cerintelor de etica profesionala relevante pentru auditul situatiilor financiare consolidate din Romania si ne-am indeplinit celelalte responsabilitati de etica profesionala, conform acestor cerinte. Credem ca probele de audit pe care le-am obtinut sunt suficiente si adecvate pentru a furniza o baza pentru opinia noastra.





#### Aspectele cheie de audit

- 4 Aspectele cheie de audit sunt acele aspecte care, în baza raționamentului nostru profesional, au avut cea mai mare importanță în efectuarea auditului situațiilor financiare consolidate din perioada curentă. Aceste aspecte au fost abordate în contextul auditului situațiilor financiare consolidate în ansamblul lor și în formarea opiniei noastre asupra acestor situații financiare consolidate. Nu oferim o opinie separată cu privire la aceste aspecte cheie de audit.

1. Evaluarea instrumentelor financiare	
Facem referire la Nota 6 <i>Estimări contabile și judecări semnificative</i> și Nota 17 <i>Active și datorii financiare</i> din situațiile financiare consolidate.	
Aspectul cheie de audit	Modul de abordare în cadrul misiunii de audit
<p>Asa cum este descris în Nota 4 (d) <i>Politici contabile semnificative, Active și datorii financiare</i> din situațiile financiare consolidate, Activele financiare la valoare justă prin profit sau pierdere și Activele financiare disponibile în vederea vânzării sunt măsurate la valoare justă în situația consolidată a poziției financiare.</p> <p>Asa cum este descris în nota 17 <i>Active și datorii financiare</i>, la 31 decembrie 2016, portofoliul de active financiare al Grupului include Active financiare la valoare justă prin profit sau pierdere: 84.736.635 RON și Active financiare disponibile în vederea vânzării: 561.882.211 RON. Evaluările implică deseori raționamente profesionale semnificative și utilizarea de ipoteze și estimări, în special în legătură cu datele neobservabile precum factori de corecție utilizați în estimarea ratelor de actualizare, valori ale activelor nete, evaluarea lichidității pieței.</p> <p>429.646.247 RON, respectiv 76% dintre instrumentele financiare evaluate la valoare justă sunt incluse în Nivelul 1, diferența de 24%, respectiv 135.981.658 RON fiind reprezentată de evaluări de Nivelul 3, care includ în principal elemente neobservabile.</p> <p>Deși riscul de evaluare pentru instrumentele de Nivel 1 este redus, este nevoie de</p>	<p>Procedurile noastre de audit au inclus, printre altele:</p> <p>Am evaluat și am testat modul în care controalele cheie asupra procesului de evaluare a instrumentelor financiare sunt proiectate și eficacitatea acestora.</p> <p>Am evaluat conformitatea metodelor de evaluare utilizate cu standardele contabile relevante.</p> <p>Pentru unitățile de fond am obținut scrisori de confirmare de la contrapartide externe privind detinerile Grupului și valoarea activelor nete și am evaluat critic estimările Grupului privind corecțiile de valoare justă efectuate, cum ar fi discount adițional pentru riscul de credit și riscul de piață ale investițiilor, aplicate în baza analizei detinerilor fondurilor de investiții, așa cum este descris în Nota 17 <i>Active și datorii financiare</i>.</p> <p>Pentru produsele structurate am evaluat critic ipotezele efectuate, inclusiv factorii de corecție utilizați, prin compararea acestora cu cunoștințele noastre privind lichiditatea pieței, circumstanțele specifice ale Grupului și prin testarea acurateții procesului prin care Grupul a elaborat previziuni în trecut.</p>



rationament profesional pentru a determina daca anumite pietele sunt suficient de lichide pentru a sustine includerea instrumentelor respective in Nivelul 1 al ierarhiei valorilor juste.

Pentru instrumentele financiare incluse in Nivelul 3 al ierarhiei valorilor juste – unitati de fond si produse structurate care nu sunt cotate pe o piata activa, sunt folosite tehnici de evaluare. Toti sau cel putin o parte din parametri semnificativi inclusi in modelele de evaluare pot fi neobservabili in piata, acestia fiind derivati din preturi de piata sau estimati in baza unor ipoteze (factori de corectie utilizati in estimarea ratelor de actualizare, valori ale activelor nete, evaluarea activelor detinute de fondurile de investitii, rapoarte de audit externe, lichiditatea pietei). Modelele de evaluare ce au la baza parametri neobservabili necesita o analiza aprofundata din partea conducerii S.A.I. Muntenia Invest S.A. (administratorul Societatii) pentru a determina valoarea justa, lucru care ar putea conduce la variatii ale valorilor juste si diferente semnificative.

Alte aspecte referitoare la evaluarea instrumentelor financiare care necesita judecata profesionala semnificativa din partea conducerii S.A.I. Muntenia Invest S.A. si atentie sporita in cursul auditului sunt reprezentate de identificarea depreciilor, respectiv daca o scadere in valoarea justa este semnificativa si prelungita, precum si evaluarea activelor financiare pentru care o valoare justa nu poate fi determinata cu acuratete, fiind in consecinta evaluate la cost si testate pentru depreciere.

Pentru un esantion de Active financiare disponibile pentru vanzare am evaluat daca Grupul a identificat cu acuratete indiciile de depreciere prin efectuarea pe cont propriu a acestei analize de depreciere, inclusiv prin corelarea informatiilor utilizate cu surse publice si a rezultatelor cu cunostintele noastre despre pietele in care respectivele companii activeaza. Am evaluat totodata daca Grupul a reflectat corespunzator rezultatele analizei de depreciere in evaluarea activelor respective.

Am evaluat incadrarea adecvata in cadrul ierarhiei valorilor juste, considerand lichiditatea pietelor prin evaluarea analizei Grupului cu privire la volumele si frecventa tranzactiilor.

Am evaluat daca situatiile financiare prezinta expunerea Grupului la riscul ca o valoare justa sa fie incorecta, in special in ceea ce priveste evaluarea si senzitivitatea evaluarii pentru instrumentele financiare de Nivel 3.

<b>2. Evaluarea investitiilor imobiliare si a imobilizarilor corporale</b>	
Facem referire la Nota 6 <i>Estimari contabile si judecati semnificative</i> , Nota 20 <i>Investitii imobiliare</i> si Nota 22 <i>imobilizari corporale</i> din situatiile financiare consolidate.	
<b>Aspectul cheie de audit</b>	<b>Modul de abordare in cadrul misiunii de audit</b>
<p>La 31 decembrie 2016, valoarea investitiilor imobiliare detinute de Grup este 205.696.019 RON, iar valoarea terenurilor si constructiilor clasificate in categoria imobilizarilor corporale este 175.469.422 RON.</p> <p>Asa cum este descris in Nota 4 (h) <i>Politici contabile semnificative, Investitii imobiliare</i> din situatiile financiare consolidate, investitiile imobiliare sunt masurate la valoare justa in situatia consolidata a pozitiei financiare. De asemenea, asa cum este descris in 4(k) <i>Politici contabile semnificative, Imobilizari corporale</i>, terenurile si constructiile clasificate in categoria imobilizarilor corporale sunt masurate la valoarea reevaluată, aceasta reprezentand valoarea justă la data reevaluării minus orice amortizare acumulata ulterior si orice pierderi acumulate din depreciere.</p> <p>Pentru evaluarea investitiilor imobiliare si terenurilor si constructiilor clasificate in categoria imobilizarilor corporale Societatea a contractat evaluatori externi. Principalele metode de evaluare folosite de expertii externi au fost metoda capitalizării directe si metoda comparatiilor de piata. Evaluarea activelor mentionate mai sus necesita utilizarea de estimari si rationamente profesionale semnificative. Exista riscul ca investitiile imobiliare si terenurile si cladirile clasificate in categoria imobilizarilor corporale sa nu fie evaluate corect daca metodologia de evaluare si ipotezele cheie sunt inadecvate, inclusiv tinand cont de schimbarile in conditiile de piata si/sau starea proprietatilor care ar fi putut sa intervina de la data ultimelor evaluari. O variatie redusa a ipotezelor cheie utilizate de evaluator cum ar fi proprietatile comparabile considerate, gradul de ocupare sau rata de capitalizare poate influenta semnificativ valoarea contabila a proprietatilor.</p>	<p>Procedurile noastre de audit au inclus, printre altele:</p> <p>Am implicat specialistii nostri evaluatori pentru a ne asista in:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Evaluarea competentelor profesionale si a obiectivitatii expertilor evaluatori externi contractati de Grup;</li> <li>- Evaluarea conformitatii metodelor de evaluare utilizate cu standardele contabile relevante;</li> <li>- Evaluarea critica a ipotezelor semnificative incluse in evaluare de catre evaluatorii externi, cum ar fi specificul proprietatii, preturile proprietatilor comparabile considerate, rata de capitalizare, venituri din chirii, nivelul de ocupare, prin compararea unui esantion dintre acestea cu date actuale referitoare la randamente specifice zonelor, venituri din chirii, in baza contractelor de chirie ale Grupului si nivelul de ocupare propriu-zis in 2016.</li> </ul> <p>Am analizat senzitivitatea modelului de evaluare la schimbari in ipotezele semnificative utilizate, asa cum sunt descrise mai sus, pentru a determina impactul acestora asupra evaluarii proprietatilor.</p> <p>Am considerat modificarile mediului economic care afecteaza preturile proprietatilor sau rata de capitalizare pentru a determina impactul acestora asupra ipotezelor semnificative considerate in evaluare, in analiza de senzitivitate.</p> <p>Am evaluat adecvarea informatiilor prezentate in situatiile financiare consolidate, referitoare la acest aspect cheie de audit.</p>

<b>3. Recunoasterea veniturilor – contabilizarea reducerilor comerciale</b>	
<p>Facem referire la Nota 9 (a) <i>Venituri din vanzarea bunurilor si prestarea serviciilor</i> din situatiile financiare consolidate.</p>	
<b>Aspectul cheie de audit</b>	<b>Modul de abordare in cadrul misiunii de audit</b>
<p>Politica de recunoastere a veniturilor este prezentata in Nota 4 (p) <i>Politici contabile semnificative, Venituri din vanzarea bunurilor si prestarea serviciilor</i>.</p> <p>Asa cum este prezentat in Nota 9 (a), in cursul exercitiului financiar incheiat la 31 decembrie 2016, o filiala semnificativa a realizat vanzari de produse catre distribuitorii farmaceutici in valoare de 148.760.627 RON. Filiala realizeaza veniturile prin vanzarea cu ridicata a produselor catre distribuitori, pretul net fiind determinat de conditiile contractuale incheiate cu acestia.</p> <p>Recunoasterea initiala a veniturilor se realizeaza la momentul distributiei si implica si o estimare a reducerilor comerciale acordate. Estimarea tine cont de volumul vanzariilor, termenii contractuali si campaniile realizate. Datorita multitudinii si varietatii conditiilor contractuale, estimarea acestor reduceri, recunoscute in baza vanzarilor efectuate in cursul anului, este considerata a fi complexa. Determinarea exacta a reducerilor comerciale poate avea loc cu cateva luni intarziere. Datorita numarului mare de conditii contractuale individuale cu clientii, necesar a fi monitorizate, exista riscul inregistrarii incorecte sau neinregistrarii reducerilor comerciale in perioada curenta, sau al calcularii incorecte a sumelor inregistrate. Astfel, exista riscul ca reducerile comerciale sa nu fie reflectate integral in exercitiul financiar la care se refera.</p>	<p>Procedurile noastre de audit au inclus, printre altele:</p> <p>Pentru un esantion de clienti cheie, am inspectat conditiile contractuale si am recalculat independent reducerile comerciale aferente exercitiului financiar incheiat la 31 decembrie 2016, facand referire la conditiile contractuale, precum si luand in considerare platile si notele de credit inregistrate ulterior datei bilantului.</p> <p>Am obtinut scrisori de confirmare de la contrapartide pentru un esantion de creante comerciale in sold la 31 decembrie 2016, am investigat diferentele semnificative intre sumele confirmate si cele inregistrate de filiala, si am evaluat completitudinea si acuratetea reducerilor comerciale in sold la 31 decembrie 2016 si pentru exercitiul financiar incheiat la aceasta data.</p>

*Alte informatii - Raportul consolidat al administratorului*

- 5 Alte informatii includ Raportul consolidat al administratorului. Administratorii S.A.I. Muntenia Invest S.A. sunt responsabili pentru intocmirea si prezentarea Raportului consolidat al administratorului in conformitate cu Norma Autoritatii de Supraveghere Financiara nr. 39/2015, articolele 29-30(3) din Reglementarile contabile conforme cu Standardele internationale de raportare financiara, aplicabile entitatilor autorizate, reglementate si supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiara din Sectorul instrumentelor si investitiilor financiare si pentru acel control intern pe care administratorii il considera necesar pentru a permite intocmirea si prezentarea Raportului consolidat al administratorului care sa nu contina denaturari semnificative, datorate fraudei sau erorii.

Raportul consolidat al administratorului nu face parte din situatiile financiare consolidate.

Opinia noastra cu privire la situatiile financiare consolidate nu acopera Raportul consolidat al administratorului.

In legatura cu auditul situatiilor financiare consolidate pentru exercitiul financiar incheiat la 31 decembrie 2016, responsabilitatea noastra este sa citim Raportul consolidat al administratorului si, in acest demers, sa apreciem daca exista neconcordante semnificative intre Raportul consolidat al administratorului si situatiile financiare consolidate, daca Raportul consolidat al administratorului include, in toate aspectele semnificative, informatiile cerute de Norma Autoritatii de Supraveghere Financiara nr. 39/2015, articolele 29-30(3) din Reglementarile contabile conforme cu Standardele internationale de raportare financiara, aplicabile entitatilor autorizate, reglementate si supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiara din Sectorul instrumentelor si investitiilor financiare si daca, in baza cunostintelor si intelegerii noastre dobandite in cursul auditului situatiilor financiare consolidate cu privire la Grup si la mediul acesteia, informatiile incluse in Raportul consolidat al administratorului sunt eronate semnificativ. Ni se solicita sa raportam cu privire la aceste aspecte. In baza activitatii desfasurate, raportam ca:

- a) In Raportul consolidat al administratorului nu am identificat informatii care sa nu fie in concordanta, in toate aspectele semnificative, cu informatiile prezentate in situatiile financiare consolidate anexate;
- b) Raportul consolidat al administratorului identificat mai sus include, in toate aspectele semnificative, informatiile cerute de Norma Autoritatii de Supraveghere Financiara nr. 39/2015, articolele 29-30(3) din Reglementarile contabile conforme cu Standardele internationale de raportare financiara, aplicabile entitatilor autorizate, reglementate si supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiara din Sectorul instrumentelor si investitiilor financiare.

In plus, in baza cunostintelor si intelegerii noastre dobandite in cursul auditului situatiilor financiare consolidate pentru exercitiul financiar incheiat la data de 31 decembrie 2016 cu privire la Grup si la mediul acestuia, nu am identificat informatii incluse in Raportul consolidat al administratorului care sa fie eronate semnificativ.



*Responsabilitatile conducerii si ale persoanelor responsabile cu guvernanta pentru situatiile financiare consolidate*

- 6 Conducerea S.A.I. Muntenia Invest S.A. (administratorul Societatii) este responsabila pentru intocmirea situatiilor financiare consolidate care ofera o imagine fidela in conformitate cu Norma Autoritatii de Supraveghere Financiara nr. 39/2015 pentru aprobarea Reglementarilor contabile conforme cu Standardele internationale de raportare financiara, aplicabile entitatilor autorizate, reglementate si supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiara din Sectorul instrumentelor si investitiilor financiare si pentru acel control intern pe care conducerea il considera necesar pentru a permite intocmirea de situatii financiare consolidate lipsite de denaturari semnificative, cauzate fie de fraudă, fie de eroare.
- 7 In intocmirea situatiilor financiare consolidate, conducerea S.A.I. Muntenia Invest S.A. este responsabila pentru evaluarea capacitatii Grupului de a-si continua activitatea, pentru prezentarea, daca este cazul, a aspectelor referitoare la continuitatea activitatii si pentru utilizarea contabilitatii pe baza continuitatii activitatii, cu exceptia cazului în care conducerea fie intentioneaza sa lichideze Grupul sau sa opreasca operatiunile, fie nu are nicio alternativa realista in afara acestora.
- 8 Persoanele responsabile cu guvernanta sunt responsabile pentru supravegherea procesului de raportare financiara al Grupului.

*Responsabilitatile auditorului intr-un audit al situatiilor financiare consolidate*

- 9 Obiectivele noastre constau in obtinerea unei asigurari rezonabile privind masura in care situatiile financiare consolidate, in ansamblu, sunt lipsite de denaturari semnificative, cauzate fie de fraudă, fie de eroare, precum si in emiterea unui raport al auditorului care include opinia noastra. Asigurarea rezonabila reprezinta un nivel ridicat de asigurare, dar nu este o garantie a faptului ca un audit desfasurat in conformitate cu ISA va detecta intotdeauna o denaturare semnificativa, daca aceasta exista. Denaturarile pot fi cauzate fie de fraudă, fie de eroare si sunt considerate semnificative daca se poate preconiza, in mod rezonabil, ca acestea, individual sau cumulat, vor influenta deciziile economice ale utilizatorilor, luate in baza acestor situatii financiare consolidate.
- 10 Ca parte a unui audit in conformitate cu ISA, exercitam rationamentul profesional si mentinem scepticismul profesional pe parcursul auditului. De asemenea:
  - Identificam si evaluam riscurile de denaturare semnificativa a situatiilor financiare consolidate, cauzata fie de fraudă, fie de eroare, proiectam si executam proceduri de audit ca raspuns la respectivele riscuri si obtinem probe de audit suficiente si adecvate pentru a furniza o baza pentru opinia noastra. Riscul de nedetectare a unei denaturari semnificative cauzate de fraudă este mai ridicat decat cel de nedetectare a unei denaturari semnificative cauzate de eroare, deoarece fraudă poate presupune intelegeri secrete, fals, omisiuni intentionate, declaratii false si evitarea controlului intern.
  - Intelegem controlul intern relevant pentru audit, in vederea proiectarii de proceduri de audit adecvate circumstantelor, dar fara a avea scopul de a exprima o opinie asupra eficacitatii controlului intern al Grupului.



- Evaluăm gradul de adecvare a politicilor contabile utilizate și caracterul rezonabil al estimărilor contabile și al prezentărilor aferente de informații realizate de către conducerea S.A.I. Muntenia Invest S.A.
  - Formulăm o concluzie cu privire la gradul de adecvare a utilizării de către conducerea S.A.I. Muntenia Invest S.A. a contabilității pe baza continuității activității și determinăm, pe baza probelor de audit obținute, dacă există o incertitudine semnificativă cu privire la evenimente sau condiții care ar putea genera îndoieli semnificative privind capacitatea Grupului de a-și continua activitatea. În cazul în care concluzionăm că există o incertitudine semnificativă, trebuie să atragem atenția în raportul auditorului asupra prezentărilor aferente din situațiile financiare consolidate sau, în cazul în care aceste prezentări sunt neadecvate, să ne modificăm opinia. Concluziile noastre se bazează pe probele de audit obținute până la data raportului auditorului. Cu toate acestea, evenimente sau condiții viitoare pot determina Grupul să nu își mai desfășoare activitatea în baza principiului continuității activității.
  - Evaluăm în ansamblu prezentarea, structura și conținutul situațiilor financiare consolidate, inclusiv al prezentărilor de informații, și măsura în care situațiile financiare consolidate reflectă tranzacțiile și evenimentele care stau la baza acestora într-o manieră care să rezulte într-o prezentare fidelă.
  - Obținem probe de audit suficiente și adecvate cu privire la informațiile financiare ale entităților sau activităților de afaceri din cadrul Grupului, pentru a exprima o opinie cu privire la situațiile financiare consolidate. Suntem responsabili pentru coordonarea, supravegherea și executarea auditului grupului. Suntem singurii responsabili pentru opinia noastră de audit.
- 11 Comunicăm persoanelor responsabile cu guvernanta, printre alte aspecte, aria planificată și programarea în timp a auditului, precum și principalele constatări ale auditului, inclusiv orice deficiențe semnificative ale controlului intern, pe care le identificăm pe parcursul auditului.
- 12 De asemenea, furnizăm persoanelor responsabile cu guvernanta o declarație că am respectat cerințele de etică profesională relevante privind independența și că le-am comunicat toate relațiile și alte aspecte despre care s-ar putea presupune, în mod rezonabil, că ne afectează independența și, acolo unde este cazul, măsurile de protecție aferente.
- 13 Dintre aspectele comunicate persoanelor responsabile cu guvernanta, stabilim care sunt aspectele cele mai importante pentru auditul situațiilor financiare consolidate din perioada curentă și care reprezintă, prin urmare, aspecte cheie de audit. Descriem aceste aspecte în raportul auditorului, cu excepția cazului în care legile sau reglementările interzic prezentarea publică a aspectului sau a cazului în care, în circumstanțe extrem de rare, considerăm că un aspect nu ar trebui comunicat în raportul nostru deoarece se preconizează în mod rezonabil că beneficiile interesului public să fie depășite de consecințele negative ale acestei comunicări.





*Alte aspecte*

14 Acest raport al auditorului independent este adresat exclusiv actionarilor Societatii, in ansamblu. Auditul nostru a fost efectuat pentru a putea raporta actionarilor Societatii acele aspecte pe care trebuie sa le raportam intr-un raport de audit financiar, si nu in alte scopuri. In masura permisa de lege, nu acceptam si nu ne asumam responsabilitatea decat fata de Societate si de actionarii acesteia, in ansamblu, pentru auditul nostru, pentru acest raport sau pentru opinia formata.

Partenerul misiunii de audit in baza careia s-a intocmit acest raport al auditorului independent este Greco Tudor Alexandru.

**Pentru si in numele KPMG Audit S.R.L.:**

**Greco Tudor Alexandru**

inregistrat la Camera Auditorilor Financiari  
din Romania cu numarul 2368/ 22.01.2008

Bucuresti, 27 iulie 2017



inregistrat la Camera Auditorilor Financiari  
din Romania cu numarul 9/2001