

Diagnosticul și evaluarea întreprinderii

Cluj-Napoca, 2013

Colectivul de editare al volumului

Deaconu Adela, Anghel Ion, Buglea Alexandru
Coordonatorii lucrării

Cuzdriorean-Vladu Alina Beatrice
Cuzdriorean-Vladu Dan Dacian

Anghel Ion
Anica Popa Adrian
Oancea-Negescu Mihaela Diana

Buglea Alexandru
Șipoș Gabriela Lucia

Ciobanu Anamaria

Mureșan Diana

Autorii pe capitole

Deaconu Adela - *Coordonator al lucrării, Capitolele 1, 2, 3*
Anghel Ion - *Coordonator al lucrării, Capitolele 4, 6*
Buglea Alexandru – *Coordonator al lucrării, Capitolele 5.1, 5.2, 5.3, 5.4, 5.6, 5.7, 7*

Cuzdriorean-Vladu Dan Dacian - *Capitolele 1, 2*
Cuzdriorean-Vladu Alina Beatrice - *Capitolul 3*

Anica Popa Adrian - *Capitolul 4*
Oancea-Negescu Mihaela Diana - *Capitolul 6*

Șipoș Gabriela Lucia - *Capitolele 5.1, 5.2, 5.3, 5.4, 5.6, 5.7, 7*

Ciobanu Anamaria - *Capitolul 5.5.*

Mureșan Diana - *Capitolele 1,2,3,4,5,6,7 (centralizare material și tehnoredactare)*

Cuprins

Capitolul 1. Introducere în evaluarea afacerilor

1.1. Valoare și evaluare.....	11
1.1.1. Teoria valorii și teoria evaluării.....	12
1.1.2. Tipuri de valori.....	12
1.2. Reglementarea practicii de evaluare.....	20
1.2.1. Concepte specifice.....	20
1.2.2. Organisme de reglementare.....	21
1.2.3. Standarde de evaluare internaționale.....	26
1.2.4. Profesia de evaluator.....	29

Capitolul 2. Coordonate ale evaluării întreprinderii.....37

2.1. Utilizatori.....	38
2.2. Concepte specifice.....	39
2.3. Clasificări.....	42
2.4. Abordări metodologice.....	44
2.5. Etape de realizare.....	48
2.6. Concluziile evaluării.....	49
2.7. Valoare și preț.....	52

Capitolul 3. Diagnosticul întreprinderii.....57

3.1. Diagnosticul afacerii.....	58
3.1.1 Definiții.....	58
3.1.2. Structură.....	58
3.1.3. Procedee de lucru.....	59
3.1.4 . Utilitate.....	60
3.2. Componentele diagnosticului de evaluare.....	60
3.2.1. Diagnosticul juridic.....	60
3.2.2. Diagnosticul comercial.....	61
3.2.3. Diagnosticul tehnic.....	62
3.2.4. Diagnosticul resursei umane.....	63
3.2.5. Diagnosticul financiar.....	64

Capitolul 4. Abordarea bazată pe active.....71

4.1. Privire de ansamblu asupra abordării bazate pe active.....	72
4.2. Etape ale evaluării pe bază de active.....	74
4.3. Evaluarea activelor și datoriilor.....	75

Capitolul 5. Abordarea pe bază de venit.....90

5.1. Logica abordării pe bază de venit.....	91
5.2. Fundamentele teoretice ale abordării pe bază de venit.....	91
5.3. Corecțiile (ajustările) contului de profit și pierdere.....	94
5.4. Metoda cash-flow-ului net actualizat.....	96
5.4.1. Previziunea cash-flow-ului utilizate în evaluare.....	97
5.4.2. Tipuri ale cash – flow – ului utilizate în evaluare.....	101
5.4.3. Perioada pentru care se fac previziunile.....	102

5.4.4. Valoarea terminală a întreprinderii.....	104
5.4.5. Rata de actualizare și capitalizare.....	107
5.5. Tehnici de previziune a veniturilor.....	116
5.5.1. Elemente introductive privind procesul de elaborare a previziunii.....	116
5.5.2. Analiza statistică a datelor utilizate pentru realizarea previziunii.....	120
5.5.3. Tehnici de previziune ce apează la modele cauzale.....	131
5.5.4. Evaluarea calității previziunii.....	143
5.6. Metoda capitalizării venitului.....	145
5.7. Limite ale evaluării întreprinderii prin abordarea venit.....	147
Capitolul 6. Abordarea prin comparație.....	151
6.1. Introducere.....	152
6.2. Sursele de informații și elementele de comparație.....	153
6.3. Definirea multiplicatorilor (ratelor de evaluare).....	154
6.4. Metode de evaluare prin comparație.....	156
Capitolul 7. Raportul de evaluare.....	161
7.1. Aprecieri privind raportul de evaluare.....	162
7.2. Forma raportului de evaluare.....	163
7.3. Conținutul raportului de evaluare.....	163
Anexe.....	170
Bibliografia lucrării.....	172
Lista tabelor, figurilor și graficelor.....	174
Lista anexelor.....	174

I. Informații generale

A. Obiectivele educaționale urmărite

Cursul propus tratează modalitățile de evaluare a afacerilor, implicit a activelor, în contextul pieței. Că este vorba despre un teren, despre o construcție ori despre acțiunile unei afaceri (companii), toate pot face obiectul unui proces de stabilire a valorii de piață.

Obiectivul cursului *Diagnosticul și evaluarea afacerilor* derivă din cel general al disciplinelor din aria economică, în special științe de gestiune, cu caracter aplicativ pronunțat. Acest obiectiv este sintetizat în următoarele:

- aprofundarea cunoștințelor dobândite în cadrul disciplinelor de contabilitate (financiară), analiză financiară, previziuni microeconomice, matematică financiară, management, marketing – datorită caracterului interdisciplinar al evaluării de active și afaceri;
- stăpânirea conceptelor, teoriilor și metodologiei pe care se bazează interpretarea economică a raportărilor financiar-contabile și estimarea valorii afacerii ;
- aprofundarea standardelor de evaluare a afacerii și activelor aplicabile în România în vederea corectei aplicări în practică și a creșterii calității raționamentului profesional.

Participarea la activitățile specifice cursului facilitează accesul la profesia de expert contabil și de evaluator de afaceri, cel din urmă susținut printr-un acord încheiat între instituție și Asociația Națională a Evaluatorilor din România.

Competențele profesionale pe care le asigură cursul sunt: Culegerea și selectarea informațiilor relevante și credibile; Stabilirea diagnosticului de evaluare; Operarea cu ipoteze și tehnici specifice și elaborarea scenariilor de evaluare.

Cursul participă la dezvoltarea următoarelor competențe transversale ale studentului: Aplicarea doctrinei și deontologiei profesionale în executarea unor sarcini complexe, interdisciplinare ; Autoevaluarea și diagnoza nevoii de formare continuă în vederea adaptării la dinamica contextului social.

B. Evaluarea învățării anterioare

Studentii cărora li se adresează oferta noastră trebuie să aibă pregătire economică, ideală fiind cea în gestiunea afacerilor. Ca și disciplină de specialitate, cursul *Diagnosticul și evaluarea afacerilor* se bazează în principal pe: contabilitate, analiză economică și financiară, matematică financiară, management, previziuni microeconomice.

Testarea cunoștințelor anterioare se va realiza la prima întâlnire programată. De asemenea, la jumătatea semestrului se va verifica modul în care au fost remediate unele lacune observate la testarea preliminară. Acest test este completat printr-un eseu care se va cere studenților și în care aceștia să redea modul în care conectează cunoștințele altor discipline cu cele redată în cursul curent.

C. Organizarea temelor în cadrul cursului

Prima parte a cursului susținut în cadrul acestei discipline prezintă definirea conceptului de valoare, respectiv o clasificare a tipurilor de valori (Capitolul *Introducere în evaluarea afacerilor*). Sunt prezentați utilizatorii informației din evaluare, conceptele specifice evaluării, clasificarea evaluării, abordările metodologice specifice evaluării, etapele de realizare a

serviciului de evaluare, respectiv concluziile evaluării (Capitolul 2 *Coordonate ale evaluării întreprinderii*). Această temă se încheie cu o comparație între noțiunile de preț și valoare. În continuare este prezentată prima etapă presupusă de evaluarea afacerii și anume diagnosticul de evaluare (Capitolul 3 *Diagnosticul întreprinderii*). Sunt detaliate componentele sale și modalitățile de analiză-diganostic. Se dezvoltă apoi conținutul metodologiei de evaluare a afacerilor ca și ipoteze de lucru, concepte și tehnici specifice de aplicat în cadrul: abordării bazate pe active (Capitolul 4), abordării bazate pe venit (Capitolul 5) și abordării bazate pe comparații (Capitolul 6). Cursul se încheie cu prezentarea raportului de evaluare, ultimă etapă a demersurilor specifice evaluării întreprinderii (Capitolul 7).

D. Strategii de instruire

Activitățile implicate de curs se diferențiază în raport cu abordarea teoretică sau prelegere, respectiv abordarea practică care este o aplicație a conceptelor și metodologiei însușite de studenți. Abordarea teoretică este realizată la cursurile și seminariile din cadrul semestrului. În plus, se are în vedere studiul individual, susținut de o comunicare cu profesorul, prin intermediul paginii web a cursului, a unei liste de întrebări curente și a corespondenței electronice. Abordarea practică se realizează atât în cadrul seminariilor cât și prin pregătirea de către studenți a unor proiecte care vor fi evaluate și considerate teme de verificare pe parcurs.

E. Strategii de studiu recomandate

Însușirea informațiilor prezentate în cadrul cursului presupun angajamentul și implicarea studenților prin parcurgerea materialului de curs, a referințelor bibliografice indicate, iar apoi participarea activă la activitățile directe propuse. Se recomandă rezolvarea sarcinilor și exercițiilor aferente fiecărui capitol parcurs. De asemenea, anterior întâlnirilor săptămânale, studenților li se recomandă să parcurgă capitolele corespunzătoare din cel puțin una din sursele bibliografice indicate.

Pentru a obține performanța maximă, studenții trebuie să țină cont de următoarele recomandări în ceea ce privește studiul individual, precum și activitățile colective realizate în cadrul cursului:

- studiul acestor probleme să se facă în ordinea numerotării unităților de curs;
- studiul să se bazeze pe o bibliografie minimală, indicată în suportul de curs și pe alte surse bibliografice indicate de profesor;
- participarea la discuții și analize, pe marginea temelor indicate spre studiu.

F. Referințe bibliografice, materiale și instrumente necesare cursului

În cadrul fiecărui capitol se oferă lista referințelor bibliografice pe care se bazează conceperea respectivului capitol. Dintre acestea, în cadrul primului curs, se vor indica referințele obligatorii, restul reprezentând referințe facultative. Se vor indica alte surse informaționale, alternative, respectiv surse de informații secundare. De asemenea, în cadrul primului curs, se vor face precizări privind disponibilitatea surselor bibliografice și se vor da indicații pentru accesare. La finalul materialului este prezentată bibliografia generală a cursului. În cadrul cursului Diagnosticul și evaluare afacerilor sunt oferite: prezentul material educațional, standardele internaționale de evaluare în vigoare, studii de caz, modele de rapoarte

de evaluare, chestionar privind realizarea diagnosticului de evaluare, un set de articole din jurnale selectate de profesor, un set de întrebări de studiu.

Pentru susținerea prelegerilor în cadrul cursului se utilizează tehnologia media pusă la dispoziție de către instituție și departament. Studenții au acces la rețeaua de calculatoare, la internet, la bazele de date și biblioteca oferite de Biblioteca Centrală Universitară și de Biblioteca Facultății.

G. Strategii de evaluare

Modalitatea de notare a studenților pentru disciplina *Diagnosticul și evaluarea afacerilor* are în vedere următoarele aspecte:

- susținerea unui examen scris a cărui pondere este de 50% în nota finală. Examenul va fi structurat pe două părți: prima va fi alcătuită din întrebări grilă cu răspunsuri multiple și din întrebări deschise care vor acoperi întreaga materie predată; cea de a doua parte va consta într-o aplicație practică. Conceperea subiectelor teoretice și practice va urmări testarea înțelegerii și aplicării de către studenți a conceptelor învățate, respectiv capacitatea acestora de analiză și sinteză. Rezolvarea aplicației practice va trebui însoțită de explicații și argumentare pentru fiecare etapă pe care o implică.

- realizarea unui proiect reprezentând 50% din nota finală. Tema proiectului este Diagnosticul de evaluare. Modul de redactare a proiectului va fi discutat cu studenții în cadrul primei întâlniri stabilite să aibă loc cu aceștia. Proiectul vizează testarea modului în care studenții știu aplica conceptele și metodologia de diagnosticare/ evaluare a întreprinderii învățate și cum știu să evalueze și să selecteze elemente relevante pentru formularea opiniei finale privind diagnosticele parțiale ale evaluării proprietăților.

Proiectul trebuie să demonstreze stăpânirea de către studenți a unui nivel minimal al aspectelor teoretice ale celor cinci diagnostice parțiale și capacitatea de aplicare în practică a cel puțin două dintre capitolele de investigat în cadrul fiecărui diagnostic parțial. Modul de redactare a proiectului trebuie să demonstreze formarea deprinderilor de a culege informații și de a discerne între informațiile importante și cele mai puțin importante, respectiv capacitatea de organizare și de a lucra în echipă.

Rezultatele obținute de către studenți pentru realizarea proiectului vor fi comunicate în cursul semestrului și vor fi comentate prin prisma elementelor bine stăpânite de către studenți, dar și a slăbiciunilor în procesul de învățare constatate.

În cazul neprezentării proiectului la data convenită inițial, se va pierde 50% din nota finală. Proiectul nu se poate depune la o dată ulterioară. Intrarea la examenul final nu este condiționată de prezentarea proiectului. În sesiunea de restanțe nu se consideră nota primită primită pe proiect și nici nu se permite realizarea proiectului dacă acesta nu a fost depus în cursul semestrului, la data inițială. La examenul de mărire de notă se va considera nota cea mai mare dintre cea obținută la examenul de mărire și nota obținută la examenul inițial.

H. Elemente de deontologie academică

Ne vom referi la două astfel de elemente și anume plagiatul și citarea bibliografiei. Plagiatul este o problemă serioasă și este pedepsită. Orice student care este prins că plagiază se poate aștepta să îi fie anulată munca și să se întreprindă măsuri disciplinare din partea conducerii facultății. În cazul unui proiect sau referat, exemple de plagiat sunt: realizarea proiectului de către o altă persoană, copierea parțială sau totală a unui proiect de cercetare, copierea unui proiect de pe internet și răspândirea acestuia în rândul altor studenți, conspectarea unor surse

bibliografice fără citirea prealabilă a acestora (copierea unor conspecte făcute de alții). Studenții pot să citeze surse bibliografice alcătuite din reviste sau cărți cu condiția ca respectivele surse să fie identificate și prezentate în cadrul materialelor cerute a fi pregătite. Un material care se constituie în mare parte din compilarea unor idei ale unor autori, neavând o contribuție proprie din partea studentului va fi notat cu un calificativ inferior.

I. Studenți cu dizabilități și alte elemente transversale

Prin intermediul strategiilor de instruire utilizate și a strategiilor de evaluare propuse în cadrul prezentului curs vor fi asigurate :

a) Egalitatea de șanse

În vederea oferirii de șanse egale studenților afectați de dizabilități motorii sau intelectuale, profesorul își manifestă disponibilitatea de a comunica cu aceștia prin intermediul poștei electronice. Astfel, studenții cu dizabilități vor putea adresa întrebările lor legate de tematica cursului pe adresa de email a profesorului, putând primi în acest mod lămuririle necesare.

De asemenea, va fi promovată egalitatea de gen. Nu se va ține seama de considerente legate de etnie, religie sau alte deosebiri, fiecare student fiind tratat strict în raport cu criteriul determinării profesionale și transversale și al implicării în cadrul procesului de învățare. Evaluarea studenților se va realiza în raport cu criteriul calității pregătirii anterioare și a abilităților teoretice și practice actuale, pe bază de competiție, fără discriminare de orice natură.

b) Stimularea dialogului social prin promovarea unei relații de parteneriat între profesori și studenți și prin respectarea opiniilor fiecărei persoane.

c) Inovare și TIC

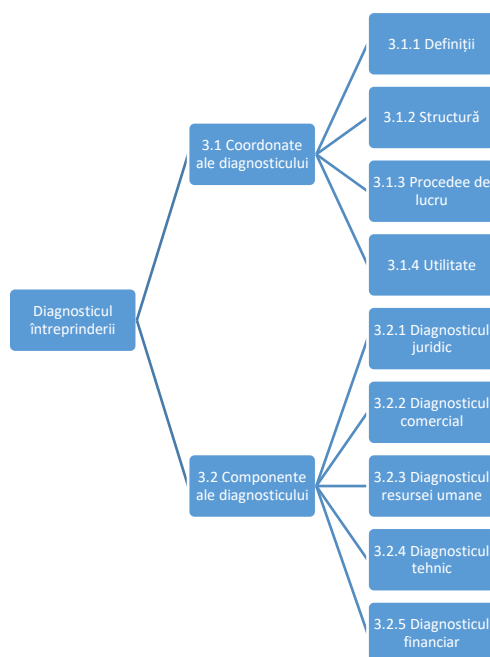
Formarea studenților se va baza pe elemente de instruire TIC (de exemplu prin pagina personală web pentru postarea tematicilor și bibliografiei cursurilor, folosirea portalurilor informatice, gestionarea resurselor în format electronic).

II. Conținuturile instructiv-educative

EXTRAS PENTRU ADMITERE MASTERAT DIAGNOSTIC SI EVALUARE

Capitolul 3 Diagnosticul întreprinderii

*A conduce bine o firmă înseamnă a-i asigura viitorul;
iar a asigura viitorul înseamnă a gestiona informația.*
Marion Harper



A. Obiectivele capitolului

În acest capitol se detaliază prima etapă a demersurilor care caracterizează procesul evaluării, etapă care reclamă cel mai mare volum de timp și cele mai complexe informații și anume diagnosticul întreprinderii. După prezentarea elementelor definitorii ale oricărui diagnostic economic, se insistă asupra importanței diagnosticului de evaluare pentru obținerea unor valori credibile și fiabile și se detaliază conținutul diagnosticelor parțiale ale afacerii: juridic, comercial, tehnic, al resursei umane și financiar.

B. Sumar și elemente cheie ale capitolului

Diagnosticul întreprinderii sau diagnosticul de evaluare reprezintă etapa pe care se bazează elaborarea premiselor și scenariilor de evaluare, respectiv construcția unor variabile utilizate în cadrul abordărilor evaluării, în special a abordării bazate pe venit. Reprezintă o analiză a unei perioade de referință de 3-5 ani, permițând observarea acțiunilor trecute ale întreprinderii și a efectelor lor în prezent și în perspectivă. Utilizează tehnici de lucru calitative (descrieri, analize) și cantitative (calcul și interpretare a unor indicatori) pentru a exprima sintetic plusurile și minusurile activității economice a întreprinderii, cele imputabile mediului extern, respectiv intern. Se utilizează tehnica SWOT pentru redarea concluziilor diagnosticului. Componentele diagnosticului pentru care s-a optat în această lucrare sunt circumscrise funcțiilor întreprinderii, rezultând cinci diagnostice parțiale care fac obiectul unor investigații specifice și anume: diagnosticul juridic, comercial, tehnic, al resursei umane, financiar.

Elemente cheie: analiză economică și financiară, tehnica SWOT, perioadă de referință, indicatori, documente de lucru

C. Conținutul capitolului

3.1. Diagnosticul afacerii

3.1.1 Definiții

Termenul *diagnostic* provine din limba greacă (diagnostikos) și reprezintă capacitatea de a discerne, de a delimita cu obiectivitate un subiect oarecare după manifestările acestuia (Ișfănescu și colectiv, 1999). Potrivit opiniei altor autori (Bătrâncea I. și colectiv, 1998), diagnosticul corespunde unei capacități de analiză și înțelegere a performanței.

Obiectul diagnosticului variază în funcție de scopul pentru care este elaborat.

Diagnosticul aplicabil unei afaceri reprezintă o etapă preliminară a procesului de stabilire a valorii, care, făcând apel la procedeele specifice analizei, oferă posibilitatea cunoașterii caracteristicilor esențiale ale afacerii, identificarea stării diferitelor sisteme economico-financiare ale acesteia, a potențialului său valorificat sau nevalorificat, precum și a influențării acestor atribute de către factorii externi, sectoriali și/sau macroeconomici.

3.1.2. Structură

Complexitatea demersurilor care îi sunt specifice îndreptățește apelativul de diagnostic global.

Componentele diagnosticului global al afacerii trebuie să răspundă tipului de factori de influență, structurii funcționale a entității, dar și scopului urmărit în evaluare. În literatura de specialitate, precum și în practica evaluării afacerilor, se regăsesc diverse structurări ale diagnosticului global.

Astfel, modelul CEMATT – societate de consultanță din București, face referire la următoarele componente ale diagnosticului: financiar, al capacității de adaptare la cerințele pieții, tehnologic, al calității, al calității managementului general, al resurselor umane (Mereuță, 1994).

În literatura de specialitate se mai discută despre următoarele diagnostice: al mediului entității (conjunctura, mediul comercial, mediul economic și financiar), rentabilitatea, solvabilitatea, finanțarea (White și colectiv, 1998).

În sfârșit, în literatura și mai ales în practica evaluărilor anglo-saxone, rolul diagnosticului global, sau cel puțin al unor componente deja enunțate, este mult diminuat, prezentând utilitate mai ales pentru metodele de randament, atunci când trebuie estimat riscul sistematic (economic), respectiv cel financiar (dat de gradul de îndatorare al afacerii). În linii mari, diagnosticul global se diferențiază în diagnosticul: activității entității (importanță covârșitoare are diagnosticul financiar), al activității ramurii căreia îi aparține afacerea (de exemplu, evoluția cererii, politica guvernamentală, rentabilitatea medie a capitalului, reglementările legale, etc), al situației și evoluției la nivel macroeconomic (de exemplu, riscul de țară, politic, de creștere economică, al ratei inflației, etc).

Toată această expunere a urmărit să demonstreze că, în afara unor puncte cheie pentru activitatea entității, structura diagnosticului global este diferită și/sau nuanțată de la caz la caz. Este evident că diversitatea elementelor de luat în considerare a împiedicat formalizarea vreunui model de diagnostic. Aceasta cu atât mai mult cu cât se constată o evoluție a piețelor, a formelor de organizare a muncii, a tehnologiilor.

În ceea ce ne privește, optăm în lucrarea de față pentru următoarea componență a diagnosticului, corelată cu funcțiile entității: juridic, comercial, tehnic, al resursei umane, financiar.

Trebuie precizat că funcția entității reprezintă grupul de operații care participă la satisfacerea uneia dintre nevoile sale.

În cazul diagnosticului microeconomic vom aplica metoda SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) = Punctele tari, Punctele slabe, Oportunitățile, Riscurile. Este una dintre metodele de diagnosticare cel mai des utilizată. Metoda SWOT permite identificarea trăsăturilor cheie (oportunități și riscuri) ale mediului care influențează activitatea entității și a performanțelor intrinseci ale acesteia. Studiul celor din urmă conduce la depistarea punctelor forte și a punctelor slabe ale activității.

În cadrul fiecărui diagnostic parțial vom propune o listă de puncte care ar trebui examinate în vederea punerii diagnosticului. Desigur, această listă nu este exhaustivă, după cum unele puncte ale sale pot fi eliminate. Alegerea punctelor de analiză trebuie să se facă în funcție de conjunctura economică, de specificul mediului și al afacerii evaluate, elemente care pot conferi importanță primordială sau secundară unor elemente din această listă.

3.1.3. Procedee de lucru

Procedeele de lucru trebuie alese în coerență cu obiectivele diagnosticului enunțate mai sus, astfel încât să răspundă următoarelor cerințe adresate acestuia:

- să descrie structurile entității și relațiile lor – diagnosticul global este în acest caz organic;
- să descrie activitățile specifice entității și procesele de transformare (prelucrare) - diagnosticul global este în acest caz funcțional;
- să descrie situația actuală a entității, istoricul activității sale și evoluțiile posibile - diagnosticul global este în acest caz strategic.

În opinia noastră, indiferent de scopul evaluării și de specificul diagnosticelor parțiale, procedeele de lucru sunt:

- a) culegerea informațiilor și selectarea celor semnificative pentru evaluare

Natura informațiilor și sursele corespunzătoare sunt:

- interne: situații financiare pe ultimii 3 ani, situații și documente specifice fiecărei funcții, chestionare de diagnostic și alte informații obținute din discuții cu personalul, cu conducerea, rapoarte ale unor experți care au colaborat cu entitatea (cenzori, cenzori externi independenți sau auditori contractuali, experți tehnici, juriști)
- externe: apel la organismele publice la care este înregistrată entitatea (Registrul Comerțului, Administrația Financiară, Camera de Comerț), alte instituții și organisme (Comisia Națională de Statistică, Banca Națională a României), informații privind sectorul de activitate al entității și informații general-economice
- b) constatări pe teren pentru cunoașterea generală a afacerii și în special pentru observarea imobilizărilor corporale
- c) efectuarea unor descrieri, calcule sau comentarii ale evaluatorului consemnate în *foi de lucru*
- d) întocmirea pentru fiecare diagnostic parțial a unei *fișe sintetice a diagnosticului* în care se trec concluziile favorabile (oportunități ale mediului și puncte forte ale entității) și concluziile nefavorabile (riscuri datorate mediului și slăbiciuni ale entității)

3.1.4 . Utilitate

În raport cu etapele unei lucrări de evaluare și cu subetapele evaluării propriu-zise, diagnosticul întreprinderii permite:

- stabilirea mărimii primei de risc, utilă în cadrul metodelor de randament, prin identificarea factorilor de risc externi (de politică vamală, monetară, fiscală; de țară; privind pârgii macroeconomice: inflația) și interni (lipsa actelor de proprietate, lipsa contractelor comerciale, personal nestimulat material)
- elaborarea scenariilor de evaluare și a previziunilor utile în cadrul metodelor de randament
- realizarea unor teste de coerență între diferitele diagnostice parțiale, precum și între concluziile diagnosticului global și evaluarea propriu-zisă a afacerii
- verificarea corectitudinii și credibilității datelor contabile utilizate în evaluare, operație necesară aplicării metodelor patrimoniale

3.2. Componentele diagnosticului de evaluare

3.2.1. Diagnosticul juridic

Elementele de verificat în cadrul acestui diagnostic sunt prezentate schematic mai jos:

Legiferări privind

- constituirea: contract de societate, statut
- funcționarea: registrele AGA, registrul acționarilor, registrul acțiunilor
- asocierea: contracte de asociere în participație

Dreptul civil

- actele de proprietate asupra bunurilor

Dreptul comercial

- contractele de închiriere, concesiune, leasing
- contractele cu partenerii de afaceri
- contractele de credit
- acțiunile juridice în curs cu persoane fizice sau juridice pentru litigii cu caracter comercial

Dreptul muncii

- contractele de muncă colective și individuale
- convențiile civile
- actele privind protecția muncii
- evidențele privind personalul (evidența operativă, state de plată)
- eventualele litigii cu salariații
- datele ultimului control al organismelor de asigurare și protecție socială
- acțiunile sindicatului

Dreptul fiscal

- respectarea reglementărilor fiscale
- informații privind ultimul control
- litigiile fiscale

Dreptul mediului

- existența unui pasiv ecologic (cheltuieli viitoare de depoluare, daune interese de plată); valoarea unei proprietăți contaminate se determină prin proceduri specifice, conform Standardelor internaționale IVS-APG2 și europene EVS 6.01.
- respectarea legislației de mediu
- existența autorizațiilor de mediu
- eventuale litigii pe probleme de mediu cu alte întreprinderi sau cu autoritatea statală

3.2.2. Diagnosticul comercial

Elementele de verificat în cadrul acestui diagnostic sunt prezentate schematic mai jos:

Aprovizionările și furnizorii

◆ *Aprovizionări:*

- intrările de produse pe grupe, sortimente, furnizori
- ritmicitatea aprovizionărilor
- asigurarea continuității aprovizionărilor și a stocului de siguranță
- caracteristicile aprovizionărilor: preț, calitate, facilități comerciale

◆ *Furnizori:*

- relațiile cu furnizorii tradiționali
- distanța față de furnizori
- durata creditului comercial primit din partea furnizorilor
- dacă există sau nu relații de dependență față de furnizori
- dacă se întrețin relații privilegiate cu furnizorii din cadrul grupului căruia îi aparține entitatea

Cifra de afaceri și clienții

◆ *Vânzări:*

- principale surse de venituri, evoluția în timp și tendința lor
- raportul dintre cifra de afaceri și producția fabricată a unei perioade care se analizează în dinamică
- structura pieții entității (internă sau externă) și posibilități de extindere

◆ *Clienți:*

- relațiile cu clienții tradiționali
- dacă există clienți de care entitatea este dependentă
- ponderea și evoluția principalilor clienți interni și externi
- riscuri legate de clienți: clienți incerți, clienți rău platnici, clienți pentru care se prefigurează schimbări ale conducerii, în structura acționariatului
- preocupări de atragere a unor noi clienți și de dezvoltare a pieții actuale

Distribuție

- rețea de distribuție: dependență de distribuitori, cointeresarea distribuitorilor, căi de transport existente și potențiale

Produse (servicii)

- tipurile de activități în cadrul cărora se obțin produsele sau serviciile
- tipurile, volumul și ponderea diferitelor produse, grupe de produse și servicii oferite în totalul producției (ofertei)
- oferta entității prin raportarea la standardele specifice sectorului său de activitate
- asigurarea ritmicității producției
- viteza de rotație a stocurilor (producției) obținute
- caracteristicile produselor: calitate, sezonalitate, grad de învechire, grad de înnoire, perisabilitate, prețuri
- produse fabricate pe bază de licență sau a căror prelucrare este cedată subunităților
- promovarea produselor și serviciilor entității

3.2.3. Diagnosticul tehnic

Elementele de verificat în cadrul acestui diagnostic sunt prezentate schematic mai jos:

Aprecierea procesului de producție

◆ *Caracteristicile producției:*

- organizarea generală: tipul procesului de producție (special, standard, pe stoc, pe comandă, în serie), procedeele de fabricație (proprie sau licențe), dotare cu active corporale
- fluxul de producție: structură, posibilități de fluidizare, reducerea duratei
- nivelul de automatizare: nivel actual, posibilități de creștere în anumite secții

◆ *Productivitate și metode de organizare a muncii*

- nivelul productivității muncii
- nivelul actual de utilizare a capacității de producție măsurat prin ore/mașină realizate și cum este influențat de factori obiectivi și subiectivi
- norme de producție: actualizare, respectare

◆ *Programarea și controlul producției*

- programarea producției: existența unui compartiment de lansare în producție, dacă lansarea în producție se face în funcție de comenzi, de planificarea desfacerilor și de stocuri
- controlul producției: existență, organizare, corespondența cu necesitățile, posibilități de îmbunătățire

◆ *Calitatea produselor*

- controlul calității produselor: existență, organizare, referințe utilizate
- procentul de refuzuri și returnări în termenele de garanție, procentul de rebuturi
- potențialul legat de calitate: noi metode de control tehnic de calitate, noi organisme de control extern

Aprecierea activelor fixe

◆ *Dinamica activelor fixe*

- intrările, ieșirile și mișcarea globală a activelor corporale
- echipamentul de producție pe salariat

◆ *Structura activelor fixe*

- structura pe categorii de active fixe
- activele fixe active din totalul celor înregistrate în evidențe

◆ *Starea activelor fixe*

- activele fixe în stare de funcționare dar neutilizate
- activele fixe incomplet amortizate
- *activelor fixe în funcțiune cu grad avansat de uzură fizică și morală*

◆ *Modul de utilizare a activelor fixe, care poate fi pus în evidență prin calculul unora dintre următorii indicatori:*

- indicele de utilizare a activelor fixe
- randamentul utilizării activelor fixe
- producția marfă, valoarea adăugată, cifra de afaceri, rezultatul exploatării sau profitul net la 1000 de lei active fixe

Aprecierea căilor de acces și a utilităților pentru producție

- situația actuală
- eficiența utilizării
- posibilități de îmbunătățire

3.2.4. Diagnosticul resursei umane

Elementele de verificat în cadrul acestui diagnostic sunt prezentate schematic mai jos:

Structura organizatorică a întreprinderii

- existența unui regulament de organizare internă (ROI)
- cadrele de execuție își cunosc activitățile, rolul, atribuțiile conform ROI?
- posibilități de îmbunătățire a structurii organizatorice actuale
- respectarea principiului de protejare a patrimoniului

Cadrele de conducere

- atribuții și competențe, instrucțiuni de funcționare emise
- cine stabilește remunerarea lor? sunt cointeresați? au depus garanțiile legale?
- caracterizare: vârstă, formare, experiență, specializare și domenii de decizie
- stilul de conducere: colegial sau autoritar, centralizat sau descentralizat,
- relațiile lor: dependență față de un grup sau de acționarii majoritari, de bănci, de mediul economico-social
- stabilitatea într-un anumit post; ce efecte ar avea schimbarea conducerii asupra activității

Personalul de execuție

- ◆ *Analiza dimensiunii, structurii și calificării*
 - dimensiunea - indicatori ai efectivelor
 - structura: pe meserii, vârstă, natura contractului de muncă, forme de pregătire
 - calificarea: calificarea medie, salariul mediu tarifar pe o persoană
- ◆ *Analiza circulației și stabilității personalului*
 - intrările, ieșirile și circulația totală a personalului
 - fluctuația, stabilitatea personalului
- ◆ *Analiza utilizării timpului de lucru a personalului*
 - folosirea timpului de muncă (fondul de timp maxim disponibil)
 - raportarea unor indicatori valorici (cifra de afaceri, producția exercițiului, valoarea adăugată) la numărul de salariați
 - analiza grevelor și a conflictelor de muncă

3.2.5. Diagnosticul financiar

Acesta se stabilește prin prelucrarea informației contabile care se realizează prin instrumentele analizei financiare.

Cu toate că obiectivele analizei financiare se caracterizează printr-o mare diversitate, în funcție de interesele uneori divergente ale utilizatorilor, se pot totuși găsi trei direcții comune ale analizei financiare:

- a) cunoașterea structurii financiare, a modului de combinare a resurselor de finanțare și a efectelor acestor combinații asupra solvabilității, lichidității și autonomiei financiare a entității;
- b) studiul structurii activelor deținute de entitate, a alegerii făcute în domeniul investițiilor sau operațiilor curente de exploatare, aptitudinii acestora de a fi rentabile (a avea randament).
- c) aprecierea performanțelor, a rezultatelor financiare, a determinării unor indicatori de randament care să indice aptitudinea entității de a-și majora bogăția și de a controla eventuala volatilitate a rezultatelor sale.

Diagnosticul financiar stabilit în vederea evaluării afacerii se încadrează în sfera analizei realizate pe baza bilanțului contabil care vizează stabilirea unui diagnostic financiar extern.

Apreciem că diagnosticul de evaluare este stabilit mai degrabă într-o perspectivă ofensivă decât defensivă, urmărindu-se mai ales conturarea unor trenduri viitoare, anticipări ale evoluției activității afacerii de evaluat cu toate variabilele care o definesc.

Considerăm că cele trei obiective ale analizei financiare în general trebuie urmărite de orice evaluator atunci când stabilește diagnosticul financiar al afacerii de evaluat. Putem aprecia că marja de intervenție a acestuia este extrem de mare, fiind la latitudinea sa alegerea instrumentelor de analiză financiară (tablouri sintetice sau indicatori). Trebuie spus că, în general, analiza financiară realizată în scopul evaluării afacerii optează pentru un anumit set de indicatori.

Analiza pe baza indicatorilor a apărut cu un secol în urmă, fiind dezvoltată de bănci, care au fost, de altfel, primii utilizatori ai informației financiare. Ulterior, folosirea acestora a luat amploare, fiind considerați un instrument util și rapid de apreciere a situației financiare a întreprinderilor și de către alți utilizatori ai informației financiare. Importanța indicatorilor de analiză este relevantă și de următoarea apreciere: ratele (indicatorii determinați pe baza unor rapoarte) pot furniza un profil al entității, al particularităților economice și avantajelor competitive, precum și al caracteristicilor de exploatare, finanțare și investiționale specifice (Muth and Lloyd, 1997).

Alegerea și ierarhizarea acestora se face în funcție de mai mulți factori, printre care amintim:

- orientarea națională și/sau regională (impusă de gradul de dezvoltare economică, tradiții), care poate acorda importanță mai mare indicatorilor de rentabilitate/profitabilitate (cazul țărilor anglo-saxone și a SUA) ori celor patrimoniali (cazul Franței);
- scopul evaluării;

În cazul cotelor la bursă primează informațiile și indicatorii după care investitorii de pe piața de capital pot aprecia rentabilitatea afacerii, în timp ce în cazul vânzării-cumpărării afacerii, gama de indicatori utilizați este mai largă (patrimoniali, de rentabilitate/profitabilitate, echilibru financiar).

- utilitatea diagnosticului financiar pentru etapa de aplicare a metodelor de evaluare;

În cazul aplicării metodelor patrimoniale de evaluare, diagnosticul financiar nu are aceeași importanță ca și în cazul aplicării metodelor de randament, când indicatorii calculați pe datele istorice orientează previziunile de activitate, ajută la estimarea primei de risc, permit chiar calculul unor valori de randament (cash-flow-uri). Se deduce din cele expuse că dintre categoriile de indicatori ce pot fi utilizați se va acorda prioritate celor de rentabilitate/profitabilitate, importanță secundară având cei ai echilibrului financiar, ai structurii activelor/datoriilor și capitalurilor proprii.

- informațiile puse la dispoziția evaluatorului, care este un utilizator extern și care poate cere/primi anumite documente financiare, conform contractului de evaluare încheiat cu clientul;

- rezultatele unor cercetări care au stabilit puterea informațională a indicatorilor;
- judecata profesională a celui care realizează diagnosticarea și evaluarea;
- eliminarea redundanțelor care pot să apară în cazul utilizării unui număr mare de indicatori.

În ceea ce ne privește, am optat pentru un set de indicatori, pe care îi considerăm semnificativi în vederea stabilirii unui diagnostic financiar pertinent. Indicatorii, în număr de 30 vor fi grupați în următoarele categorii:

- indicatorii situației patrimoniale
- indicatorii echilibrului financiar
- indicatorii nivelului activității și al rezultatelor

Indicatorii situației patrimoniale se referă la importanța sau structura activelor, datoriilor și capitalurilor proprii, la relația de mărime dintre active și datorii cu același grad de exigibilitate.

Indicatorii echilibrului financiar includ valori absolute sau rapoarte care sugerează mărimea și costul resurselor de finanțare, alocarea unor resurse la nevoi asemănătoare ca natură și exigibilitate, precum și viteza de rotație a principalelor active și datorii curente, care influențează modul de realizare a echilibrului financiar global.

Indicatorii nivelului activității și al rezultatelor reflectă nivelul, potențialul și eficiența activității operaționale (curente) a entității.

Indicatorii vor fi însoțiți, acolo unde deținem informații, de valoarea optimă (standard) urmărită de analiștii financiari (bănci, alte instituții financiare). În lipsa acestui etalon de comparație sau alături de el sugerăm compararea valorilor indicatorilor calculați pentru afacerea de evaluat cu media sectorului din care aceasta face parte. O altă modalitate de apreciere a valorii indicatorilor specifici afacerii, în vederea depistării punctelor sale slabe sau forte, este comparația în dinamică, pe cel puțin trei exerciții anterioare.

O ultimă remarcă ce se impune este aceea că nu are semnificație interpretarea izolată a unui indicator, ci aprecierea sa în corelație cu cei care îl influențează în mod direct, ori cu cei al căror efect îl reprezintă sau cei alături de care permite realizarea unui subobiectiv al analizei financiare (de exemplu, politica financiară, costul resurselor, politica de investiții). În alegerea setului de indicatori pe care îl propunem am ținut seama de acest aspect și este pus în evidență în tabelul următor la coloana de observații. Indicatorii selectați se bazează pe analiza literaturii de specialitate, dintre care Buglea (2010), Copeland și colectiv (1995), Deaconu (2000a), Deaconu (2000b).

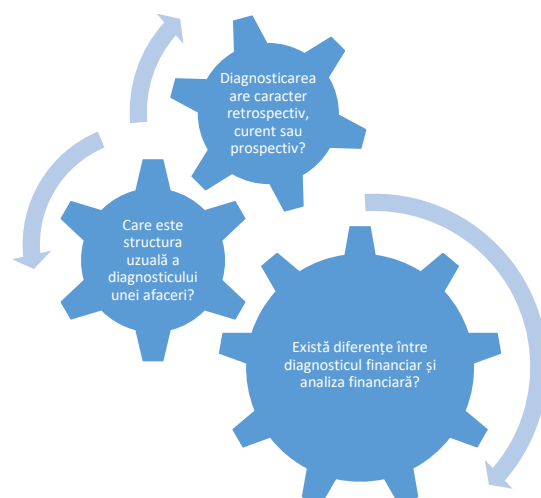
Tabelul nr. 3.1. Calculul indicatorilor

Nr. crt.	Denumirea indicatorului	Relația de calcul	Etalon de comparație și alte observații
I	Indicatorii situației patrimoniale		
1	Rata investițiilor	$\text{Investiții nete} / \text{Rezultatul exploatării net de impozite} \times 100$	depinde de sector corelat cu Rentabilitatea economică, Rata de distribuție a dividendelor, Rata de acoperire a dobânzii
2	Structura capitalului	$\text{Datorii financiare} / \text{Total pasiv} \times 100$	< 50 % corelat cu Profitabilitatea și Rentabilitatea economică
3	Solvabilitate generală	$\text{Total active} / \text{Total datorii}$	depinde de sector
4	Lichiditate general	$\text{Active circulante} / \text{Datorii pe termen scurt}$	1,5 – 2 corelat cu Profitabilitatea economică
5	Lichiditate restrânsă	$(\text{Active circulante} - \text{Stocuri}) / \text{Datorii pe termen scurt}$	0,5 – 1

II	Indicatorii echilibrului financiar		
6	Fond de rulment (FR)	$\text{Capitaluri permanente} - \text{Active imobilizate} = (\text{Capitaluri proprii} + \text{Provizioane} + \text{Datorii financiare pe termen lung}) - \text{Active imobilizate}$	corelat cu NFR, rotațiile stocurilor, clienților, furnizorilor
7	Nevoie de fond de rulment (NFR)	$(\text{Stocuri} + \text{Creanțe pe termen scurt} + \text{Cheltuieli în avans}) - (\text{Datorii comerciale} + \text{Datorii sociale} + \text{Alte datorii pe termen scurt nefinanciare} + \text{Venituri în avans})$	corelat cu FR, rotațiile stocurilor, clienților, furnizorilor
8	Durata de rotație a stocurilor	$(\text{Stocuri} / \text{CAFTVA}) \times 365$	Depinde de sector
9	Durata creditului clienți	$(\text{Creanțe clienți} / \text{CAFTVA}) \times 365$	Depinde de sector
10	Durata creditului furnizori	$(\text{Datorii furnizori} / \text{CAFTVA}) \times 365$	Depinde de sector
11	Rata de acoperire a dobânzii	$\text{Rezultatul exploatării} / \text{Cheltuieli financiare} \times 100$	>100 % corelat cu Rata de distribuție a dividendelor și cu Rata investițiilor
12	Rata de distribuție a dividendelor	$\text{Dividende aferente acțiunilor minoritare} / \text{Profit net distribuibil acționarilor minoritari} \times 100$	corelat cu Rata de acoperire a dobânzii și cu Rata investițiilor
13	Gradul de îndatorare	$\text{Datorii financiare (inclusiv grup și asociați)} / \text{Capitaluri proprii} \times 100$	corelat cu Rata de acoperire a dobânzii, Rata de distribuție a dividendelor, Rentabilitatea financiară
III	Indicatorii nivelului de activitate și al rezultatelor		
14	Producția exercițiului (PE)	$\text{Cifra de afaceri} + \text{Producția stocată} + \text{Producția imobilizată}$	depinde de sector corelat cu VA, EBE, RE
15	Valoarea adăugată (VA)	$(\text{Marja comercială} + \text{Producția exercițiului}) - \text{Consumuri de bunuri și servicii de la terți}$	depinde de sector corelat cu PE, EBE, RE
16	Excedent brut de exploatare (EBE)	$\text{Valoare adăugată} - (\text{Cheltuieli cu personalul} + \text{Cheltuieli cu impozite și taxe, altele decât impozitul pe profit})$	depinde de sector corelat cu VA, PE, RE
17	Profitabilitatea economică	$(\text{Excedent brut de exploatare sau Rezultatul exploatării}) / \text{Cifra de afaceri} \times 100$	Depinde de sector
18	Rentabilitatea capitalului investit	$\text{Rezultatul net al exploatării (diminuat cu impozitul pe profit)} / \text{Capitaluri investite} \times 100$	Depinde de sector
19	Rentabilitatea economică	$\text{Excedent brut de exploatare} / \text{Capitaluri investite în exploatare (NFR de exploatare} + \text{Imobilizări de exploatare nete)} \times 100$	Depinde de sector
20	Rentabilitatea financiară	$\text{Rezultat curent} / \text{Capitaluri proprii} \times 100$	Depinde de sector

D. Verificări ale cunoștințelor

Întrebări:



Verificarea elementelor cheie ale capitolului:

Diagnosticul afacerii	•Definiți funcția unei întreprinderi (afaceri) •Indicați sursele de informații ale diagnosticului •Prezentați utilitatea diagnosticului de evaluare
Diagnosticul juridic	•Enunțați obiectivul acestui diagnostic și enumerați capitolele care se verifică •Dezvoltați elementele care se analizează în cadrul capitolului: dreptul muncii
Diagnosticul comercial	•Enunțați obiectivul acestui diagnostic și enumerați capitolele care se verifică •Dezvoltați elementele care se analizează în cadrul capitolului :aprovizionări și furnizori
Diagnosticul tehnic	•Enunțați obiectivul acestui diagnostic și enumerați capitolele care se verifică •Dezvoltați elementele care se analizează în cadrul capitolului: analiza mijloacelor de producție
Diagnosticul resursei umane	•Enunțați obiectivul acestui diagnostic și enumerați capitolele care se verifică •Dezvoltați elementele care se analizează în cadrul capitolului: cadrele de conducere
Diagnosticul financiar	•Enunțați obiectivul acestui diagnostic și enumerați capitolele care se verifică •Dați exemplu de indicatori care pot fi utilizați pentru analiza echilibrului financiar

Teste grilă:

1. Durata creditului clienți se determină după formula:
 - a) $(\text{Credit clienți}) / \text{Cifra de afaceri} \times 360$ (365);
 - b) $(\text{Credit clienți}) / \text{Cifra de afaceri cu TVA}$;
 - c) $(\text{Credit clienți} - \text{Clienți facturi de întocmit}) / \text{Cifra de afaceri cu TVA} \times 360$ (365).
2. Concluziile diagnosticului comercial privind factorii interni - puncte forte pot fi:
 - a) cointerесare materială a personalului;
 - b) fluiditate a fluxului tehnologic;
 - c) livrare rapidă a produselor;
 - d) produse vândute la prețuri ridicate;
 - e) clientelă stabilă;
 - f) oferirea de garanții și servicii;
3. Trezoreria netă, ca indicator specific bilanțului funcțional, se determină astfel:
 - a) Creanțe de natură circulantă și disponibilități bănești – Datorii pe termen scurt financiare și nefinanciare;
 - b) Disponibilități bănești și elemente asimilate – Datorii pe termen scurt financiare;
 - c) Creanțe de natură circulantă și disponibilități bănești – Datorii pe termen scurt financiare.
4. În cadrul diagnosticului juridic – pentru dreptul fiscal – se verifică:
 - a) litigii cu partenerii de afaceri;
 - b) datele ultimului control fiscal;
 - c) contracte de asociere în participație;
 - d) contracte de muncă colective și individuale.
5. Marcați afirmațiile care se potrivesc evaluării administrative:
 - a) posibilitatea utilizării procedurilor de evaluare consacrate;
 - b) metoda de stabilire a valorii administrative este unică (indicială);
 - c) indicii aplicați au ținut seama de inflație, curs valutar și alți factori de natură economică.
7. Rolul diagnosticului de evaluare constă în:
 - a) aprecierea mărimii primei de risc utilizată în cazul actualizării rezultatelor;
 - b) stabilirea prețului de negociere, decontat de părțile participante la o tranzacție economică;
 - c) conturarea scenariilor de evaluare.
8. Profitabilitatea financiară, ca indicator compus al rezultatelor, este dată de:
 - a) raportul dintre rezultatul curent și cifra de afaceri;
 - b) raportul dintre rezultatul net contabil și valoarea adăugată;
 - c) raportul dintre rezultatul net contabil și cifra de afaceri.
9. În cadrul diagnosticului tehnic se urmărește:
 - a) ritmicitatea aprovizionărilor;
 - b) intrările de produse pe grupe, sortimente și furnizori;
 - c) nivelul de automatizare a capacităților de producție;
 - d) promovarea produselor și serviciilor entității.
10. Informații cu privire la piața de desfacere și distribuție sunt analizate în cadrul:
 - a) diagnosticului tehnic;

- b) diagnosticului comercial;
- c) diagnosticului juridic;
- d) diagnosticului financiar

E. Bibliografia capitolului 3

Bătrâncea, I. și colectiv, 1998. *Analiza diagnostic și evaluarea societăților comerciale*, Ed. Dacia, Cluj-Napoca.

Buglea, A., 2010. *Diagnosticul și evaluarea întreprinderii*, Editura Mirton, Timișoara.

Copeland, T., Koller, T., Murrin, J., 1995. *Measuring and managing the value of companies*, John Wiley & Sons Inc., USA.

Deaconu, A., 2000a. *Bilanțul contabil al agenților economici – Modele de analiză*, Ed. Intelcredo, Deva.

Deaconu, A., 2000b. *Diagnosticul și evaluarea entității*, ed. a 2-a, Ed. Intelcredo, Deva.

Ișfănescu, A. și colectiv, 1999. *Evaluarea entității*, Ed. Tribuna Economică, București.

Mereuță, C., 1994. *Analiza diagnostic a societăților comerciale în economia de tranziție*, Ed. Tehnică, București.

White, G., Sandhi, A., Fred, D., 1998. *The analysis and use of financial statements*, John Wiley & Sons.

F. Contribuția capitolului 3 la formarea competențelor profesionale și transversale

Capitolul 3 contribuie la dobândirea competențelor profesionale următoare: *Utilizarea avansată a conceptelor, principiilor și abordărilor pe care se bazează practica analizei economice și evaluării proprietăților, Culegerea și selectarea informațiilor relevante și credibile, Stabilirea diagnosticului de evaluare*. Descriptorii competențelor amintite care sunt definitorii în raport cu capitolul 3 sunt: Corelarea acumulărilor teoretice specifice și interpretarea lor în vederea rezolvării unor situații complexe noi, întâlnite în practica economică, Aplicarea instrumentarului conceptual și metodologic în cadrul unor situații concrete de analiză și evaluare, Evaluarea critică și aplicarea adaptată scopului evaluării a conceptelor, principiilor și abordărilor specifice analizei economice și evaluării de proprietăți, Verificarea surselor informaționale și selectarea informațiilor relevante și credibile necesare analizei economice și evaluării proprietăților, folosind metode și instrumente economico-statistice, Selectarea și aplicarea unor criterii relevante pentru structurarea și analiza bazei de date în vederea realizării diagnosticului și scenariilor de evaluare. Acestor descriptori li se alătură toți cei alocați competenței direct legate de capitolul 3 și anume *Stabilirea diagnosticului de evaluare*, aceștia fiind: Descrierea bazei teoretico-metodologice proprii analizei și diagnosticului de evaluare, Identificarea și interpretarea sistemelor de indicatori utilizate în analiza și diagnosticul de evaluare, Aplicarea procedurilor specifice diagnosticului în scopul identificării cauzelor și interpretării sistemului de indicatori, Evaluarea critică a rezultatelor obținute în cadrul diagnosticului, sintetizarea și formularea concluziilor, Elaborarea raportului de analiză-diagnostic și interpretarea concluziilor diagnosticului în vederea utilizării sale inovative în procesul evaluării.

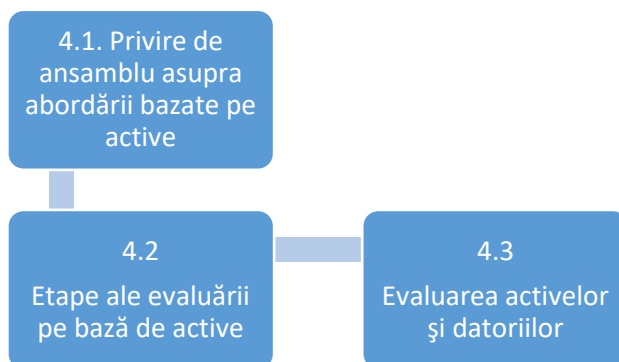
Dintre competențele transversale, capitolul contribuie la dezvoltarea competenței *Comunicare, lucrul în echipă și asumarea rolului de lider* ca urmare a caracteristicii de bază a realizării etapei lucrării de evaluare numite diagnostic și anume cea a muncii în echipă și de

împietire a abilităților și cunoștințelor membrilor echipei din domeniul juridic, contabil, financiar, al managementului. Capitolul servește de asemenea competenței transversale *Autoevaluarea și diagnoza nevoii de formare continuă în vederea adaptării la dinamica contextului social* având în vedere multitudinea de domenii de investigație, surse informaționale, tehnici de lucru și abordări între care studenții trebuie să arbitreze atunci când elaborează un diagnostic de evaluare

Capitolul 4

Abordarea bazată pe active

Cel mai valoros și mai puternic activ al tuturor este mintea noastră.
Robert Kiyosaki



A. Obiectivele capitolului

Obiectivul capitolului este de a oferi cunoștințe și abilități pentru estimarea valorii companiilor utilizând abordarea pe bază de active.

B. Sumar și elemente cheie ale capitolului

Abordarea bazată pe active este fundamentată pe principiul că un cumpărător nu va plăti mai mult pentru o proprietate (afacere) mai mult decât l-ar costa să creeze o entitate cu o utilitate echivalentă.

Metodele uzuale în abordarea pe bază de venit sunt: activul net corectat și activul net de lichidare.

Abordarea pe bază de active necesită estimarea unei valori adecvate pentru fiecare element de activ și fiecare element de datorie, situație care necesită înțelegerea și utilizarea unor metode și tehnici specifice fiecărei categorii de activ sau de datorie.

Elemente cheie: active, datorii, capitaluri proprii, cost de înlocuire, corecții

C. Conținutul capitolului

4.1. Privire de ansamblu asupra abordării bazate pe active

Abordarea bazată pe active este fundamentată pe principiul substituției care spune că un activ nu valorează mai mult decât costul de înlocuire al tuturor părților sale componente. De asemenea, un cumpărător nu va plăti mai mult pentru o proprietate (afacere) mai mult decât l-ar costa să creeze o entitate cu o utilitate echivalentă.

Ajustările aplicate activelor și datoriilor întreprinderii se bazează pe una din următoarele două premise ale valorii (Robu și colectiv, 2007):

a) *Continuitatea exploatării*, care va implica, în cadrul metodei activului net corectat (ANC), evaluarea tuturor activelor și datoriilor la valoarea de piață sau o altă valoare corespunzătoare;

b) *Lichidarea*, care va implica, în cadrul metodei activului net de lichidare (ANL), evaluarea tuturor activelor și datoriilor la valoarea netă de realizare pe piață;

În cadrul acestei abordări bilanțul contabil, bazat îndeosebi pe valori care exprimă costuri, este înlocuit cu bilanțul care reflectă toate activele, corporale și necorporale și toate datoriile, la valoarea lor de piață sau la o valoare curentă adecvată în cazul metodei activului net corectat (ANC) sau la valoarea netă de realizare pe piață în cazul metodei activului net de lichidare (ANL).

Dacă trebuie evaluate acțiunile, fie cotate sau necotate, ale unei întreprinderi deținătoare, pot fi relevante lichiditatea acțiunilor și mărimea participației și deci se pot obține valori diferite de cursul acțiunii la bursă.

Conform *Standardelor Internaționale de Evaluare* „abordarea pe bază de active poate fi similară cu abordarea prin cost, utilizată de evaluatorii diferitelor tipuri de active”. Abordarea bazată pe active este fundamentată pe principiul *substituției*, respectiv un activ nu valorează mai mult decât costul de înlocuire al tuturor părților sale componente (IVSC, 2011).

Abordarea pe bază de active este definită conform *International Glossary of Business Valuation Terms* ca fiind o modalitate de estimare a valorii unei afaceri sau a unei părți dintr-o afacere prin utilizarea metodelor bazate pe activul net.

Pornind de la principiile contabilității, conform cărora se prezintă elemente trecute sau costuri istorice, apar anumite neajunsuri în stabilirea valorii de piață a unei întreprinderi pe baza situațiilor financiare (Stan, Anghel și colectiv, 2007). Toate înregistrările contabile se bazează pe „cost”, indiferent dacă este vorba de achiziția de active, de înregistrarea unei creanțe sau a unei datorii. La acel moment, al înregistrării, prețul reprezintă chiar valoarea de piață a bunurilor sau serviciilor stabilite pe baza unei negocieri între cumpărător și vânzător. O dată cu trecerea timpului valoarea activelor și pasivelor se modifică datorită acțiunii unui cumul de factori precum inflația, deprecierea fizică sau morală etc. Cauzele care determină aplicarea corecțiilor asupra elementelor patrimoniale sunt diverse, dar reținem spre exemplificare:

Tabelul nr. 4.1. Cauzele care determină aplicarea corecțiilor

Elemente	Cauza corecțiilor
Active necorporale	Deprecierea / aprecierea pe parcursul timpului
Teren	Reflectarea valorii de piață
Construcții	Deprecierea, modificarea costului de înlocuire

Mașini, echipamente, mobilier	Deprecierea, introducerea valorii celor necontabilizate, eliminarea valorii celor neutilizate
Stocuri	Modificarea prețurilor și deprecierea fizică
Creanțe	Riscul de nerecuperare
Credite	Reflectarea valorii de piață pe baza ratelor curente ale dobânzii

În evaluarea unei afaceri sau întreprinderi, abordarea bazată pe active are în vedere atât valoarea tuturor activelor tangibile și intangibile, cât și a pasivelor. Aplicarea metodei constă în retratarea elementelor prezentate în bilanțul întreprinderii, prin includerea tuturor elementelor care nu au fost incluse în situațiile anterioare, la o valoare justă. Valorile istorice regăsite în situațiile financiare sunt rareori apropiate de valoarea de piață. Situațiile financiare sunt utilizate doar ca punct de plecare, necesitând o serie de corecții pentru a se ajunge la valoarea de piață sau la valoarea justă. În cadrul situațiilor financiare (a bilanțelor de verificare) există elemente care sunt prezentate prin natura lor la valoarea de piață precum disponibilul, sau care sunt „apropiate” de această valoare, ca de exemplu creanțele, sau elemente care au o valoare mult diferită de valoarea de piață precum terenurile, clădirile, echipamentele etc.

Abordarea pe bază de active are în vedere două metode aplicabile în cazuri distincte: **activul net corectat** și **activul net de lichidare**.

Relația de calcul a **activului net corectat** este:

$$\text{ANC} = \text{Active totale corectate} - \text{Datorii totale la valoarea curentă}$$

Estimarea valorii juste a componentelor de bază ale activului net corectat presupune corecții asupra valorii contabile, ținând cont de valoarea de piață, a acelor categorii de active sau pasive care au înregistrat modificări semnificative față de valoarea contabilă (Anghel și colectiv, 2010).

Metoda activului net de lichidare se aplică atunci când evaluarea întreprinderii nu este făcută pe baza ipotezei continuității activității. În aceste condiții activele trebuie evaluate pe baza valorii de piață sau pe o ipoteză care presupune o perioadă mai scurtă de expunere pentru vânzare, dacă acest lucru este adecvat. În determinarea valorii întreprinderii vor fi luate în considerare toate costurile care au legătură cu vânzarea activelor sau cu închiderea acestora. Active necorporale, cum ar fi fondul comercial, pot să nu aibă valoare în aceste condiții, după cum alte active necorporale, cum ar fi brevetele de invenție, mărcile de fabrică sau de produse, pot să-și păstreze valoarea lor.

Abordarea pe bază de active este adesea utilizată în evaluarea întreprinderilor mici sau în cazul acelor întreprinderi unde nu se poate lua în considerare noțiunea de *goodwill*. Abordarea prin active poate fi utilizată în evaluarea oricărei întreprinderi, dar timpul acordat și costurile generate de evaluarea fiecărui activ intangibil sau tangibil nu este justificat, deoarece nu crește proporțional și acuratețea evaluării. În mod normal activele intangibile și tangibile ar trebui privite ca un conglomerat care contribuie la valoarea întreprinderii și ar trebui aplicate metodele bazate pe venituri sau comparație.

Dacă evaluarea unei întreprinderi nu este făcută pe baza ipotezei continuității activității, activele trebuie evaluate pe baza valorii de piață sau pe o ipoteză care presupune o perioadă mai scurtă de expunere pentru vânzare, dacă acest lucru este adecvat. În acest tip de evaluare, trebuie să fie luate în considerare toate costurile care au legătură cu vânzarea activelor sau cu închiderea întreprinderii. Active necorporale, cum ar fi fondul comercial, pot să nu aibă valoare în aceste condiții, după cum alte active necorporale, cum ar fi brevetele de invenție, mărcile de fabrică sau de produse, pot să-și păstreze valoarea.

4.2. Etape ale evaluării pe bază de active

Obținerea balanței de verificare

Prima etapă în aplicarea metodei bazată pe active este obținerea unei balanțe de verificare cât mai apropiată de data evaluării. Un astfel de document contabil include elemente diverse precum disponibilul, creanțele, imobilizările de orice natură (licențe, brevete, terenuri, clădiri, echipamente, etc.) în categoria activelor, precum și elemente de natura datoriilor (credite bancare pe termen mediu și lung, datorii către furnizori, stat, personal, etc.) sau capitalurilor în categoria pasivelor, și nu reprezintă valori de piață, ci doar un punct de pornire pentru determinarea valorii de piață.

Retratarea elementelor de activ și pasiv

Fiecare element de activ va trebui examinat individual și ajustat în așa fel încât să i se prezinte valoarea de piață. Odată ce s-a stabilit valoarea de piață a tuturor elementelor de activ și pasiv este ușor de stabilit valoarea de piață a întregii afaceri (întreprinderi) prin deducerea din valoarea activelor a valorii totale a datoriilor.

Activele și pasivele din afara bilanțului

Majoritatea activelor din afara bilanțului sunt prin natura lor intangibile. Totuși pot fi și alte categorii de active, precum sentințe în așteptare sau active care sunt scoase din evidențe dar totuși utilizate la nivel de întreprindere. Categoria elementelor de pasiv din afara bilanțului va include angajamente eventuale, ca de exemplu potențiale dispute la nivelul mediului de afaceri, clarificarea sau soluționarea unor diferende legate de taxe etc. Poate fi necesară luarea în considerare a impozitelor. Dacă se determină valoarea de piață sau de lichidare, poate fi necesară luarea în considerare a costurilor de vânzare și a altor cheltuieli.

Activele curente și tangibile

Disponibilul și creanțele sau alte categorii de titluri ușor realizabile nu sunt dificil de evaluat. Disponibilul este „cert”, iar valoarea creanțelor va fi ajustată cu sumele care sunt imposibil de încasat. Evaluarea altor elemente precum cheltuielile înregistrate în avans este adesea utilizată pentru a se ajunge la o valoare de piață justă. Elementele care de regulă suportă ajustări semnificative sunt activele imobilizate (terenuri, clădiri, echipamente etc.). Mai multe informații despre factorii care trebuie avuți în vedere la evaluarea acestor elemente sunt prezentate în capitolul referitor la evaluarea elementelor de activ și pasiv

4.3. Evaluarea activelor și datoriilor

Evaluarea imobilizărilor corporale

Imobilizările corporale cuprind terenurile și activele fixe. Acestea sunt înregistrate în contabilitate la data intrării în patrimoniu la valoarea contabilă. Conform reglementărilor în vigoare agenții economice au obligația de a efectua reevaluarea clădirilor aflate în patrimoniu la anumite intervale de timp, dar chiar și în aceste condiții nu se poate vorbi despre o valoare de piață a acestora. În mod curent imobilizările corporale contribuie la generarea de venituri la nivelul întreprinderii. Totuși este necesar ca evaluatorul să încadreze activele respective în categoria celor aflate în exploatare sau în afara exploatarei. Indiferent de natura activelor corporale evaluarea acestora se realizează de către persoane care au calificarea și competența necesară în evaluarea proprietăților imobiliare dacă este vorba de terenuri sau clădiri sau în

evaluarea bunurilor mobile dacă este vorba de echipamente, instalații etc..

Evaluarea terenurilor

Pământul, ca factor de producție, se caracterizează prin câteva trăsături specifice: este un dat preexistent omului, adică un element neprodus de om. Pământul, ca principală formă de factor natural, este punctul inițial al întregii activități economice. Procesele de producție, în marea lor diversitate, sunt legate într-o formă sau alta de factorul pământ, deoarece oferă substanța și condițiile materiale ale producției, dar și resursele primare de energie. De exemplu în agricultură procesul de producție corelat și influențat de însușirile pământului, fiind suport și mediu de viață pentru toate plantele terestre, sursă primară de elemente nutritive.

Atunci când nu este folosit în scop agricol pământul face parte dintr-un concept mai complex denumit proprietate imobiliară. Prin urmare proprietatea imobiliară cuprinde: pământul, clădirile și amenajările precum și celelalte elemente naturale precum copacii sau mineralele.

Indiferent din ce punct de vedere, juridic sau economic, este privit pământul, acesta este caracterizat prin

- fiecare parcelă de pământ (teren) este unică;
- pământul este imobil din punct de vedere fizic;
- pământul este un bun de folosință îndelungată;
- pământul este limitat fizic;
- pământul este util oamenilor.

Evaluarea terenului considerat ca fiind liber sau a terenului ca fiind construit, reprezintă un concept economic. Liber sau construit, terenul este denumit și proprietate imobiliară.

Pentru evaluarea terenurilor *Standardele Internaționale de Evaluare* pun la dispoziția evaluatorilor șase metode:

- metoda comparației directe;
- metoda proporției;
- metoda extracției;
- metoda parcelării;
- metoda valorii reziduale;
- metoda capitalizării rentei (chiriei) de bază.

Fiecare dintre aceste metode se poate aplica în funcție de informațiile pe care evaluatorul le deține. În continuare vor fi prezentate caracteristicile și aplicabilitatea acestor metode de evaluare (Anghel și colectiv, 2010).

1. Metoda comparației directe

Implică o comparație directă a terenului evaluat cu loturile similare de teren, tranzacționate recent pe piață și pentru care există informații disponibile. Deși vânzările sunt cele mai importante, analiza cotațiilor și ofertelor de preț pentru loturi similare, care concurează cu proprietatea evaluată, poate aduce o contribuție la o mai bună înțelegere a pieței. Această metodă este des utilizată atunci când este vorba despre terenuri libere sau terenul poate fi considerat liber. În aplicarea acestei metode sunt analizate, comparate și ajustate vânzările și alte date pentru loturi similare, în vederea determinării valorii terenului de evaluat. Metoda comparației directe este aplicabilă la toate tipurile de terenuri unde există suficiente tranzacții recente, care să indice caracteristicile valorii sau tendințele pieței. Pentru terenurile care sunt vândute sau cumpărate frecvent, metoda comparației directe demonstrează deseori o mărime credibilă a valorii de piață. Atunci când datele sunt disponibile, această abordare este cea mai directă și sistematică în estimarea valorii. Modificările rapide ale condițiilor economice și legislației pot limita credibilitatea acestei metode.

Elementele de comparație includ **drepturi de proprietate** (în cazul în care proprietatea este vândută cu tot cu chiriași, corecțiile trebuie făcute în așa fel încât să reflecte diferențele dintre proprietățile închiriate la chiria de piață și cele închiriate sub sau peste nivelul pieței), **restricții legale**, **condiții de finanțare** (în cazul în care achiziția proprietății s-a făcut prin intermediul unui credit cu o dobândă avantajoasă, cumpărătorul va plăti probabil un preț mai mare pentru proprietate în vederea obținerii unei finanțări sub valoarea pieței), **condiții de vânzare** (se referă la motivația cumpărătorului sau vânzătorului, ca de exemplu cazul unui cumpărător care va plăti mai mult decât valoarea de piață pentru achiziționarea mai multor loturi de teren în vederea comasării ulterioare a acestora și a obținerii unui spor de valoare), **condiții de piață** (modificările de acest gen se referă la decalajul dintre data tranzacțiilor comparabilelor și data evaluării), **localizare** (ajustările sunt necesare atunci când caracteristicile de amplasare ale proprietăților comparabile sunt diferite de cele ale proprietății evaluate, ca de exemplu o proprietate cu o priveliște către un parc și o altă proprietate cu o priveliște neatractivă), **caracteristici fizice** (se referă la dimensiunile terenului, atractivitate, condițiile de mediu etc.), **utilități disponibile**, **zonarea și cea mai bună utilizare** (rezidențial, industrial, comercial etc.).

Prin urmare evaluatorul trebuie să dețină date privind vânzările și închirierile actuale, precum și oferte, baze de date etc. Pe baza acestora el va obține informații utile în analiza, compararea și ajustarea vânzărilor similare în scopul estimării valorii unui anumit teren din patrimoniul întreprinderii.

2. Metoda proporției (alocării)

Se bazează pe principiul echilibrului și al contribuției, conform căruia există un raport tipic între valoarea terenului și valoarea întregii proprietăți. Această metodă este mai sigură atunci când construcțiile sunt relativ noi. Cu cât construcțiile sunt mai vechi, cu atât crește valoarea raportului. Pe măsura trecerii timpului ponderea valorii terenului în valoarea întregii proprietăți crește, iar evaluatorul ar putea fi pus în dificultate pentru estimarea rezonabilă a acestui raport dintre valoarea terenului și valoarea proprietății. De obicei metoda proporției nu conduce la rezultate decisive în ceea ce privește valoarea, dar este utilă atunci când nu există suficiente informații despre vânzări.

3. Metoda extracției

În cadrul acestei metode valoarea terenului este extrasă din prețul total al unei proprietăți prin deducerea costului de reconstrucție net al clădirii. Din aceste considerente este considerată o variantă a metodei proporției. Această metodă are o aplicabilitate mare în cazul construcțiilor rurale deoarece contribuția clădirii în valoarea totală a proprietății este în general scăzută și ușor de calculat. O importanță ridicată trebuie acordată în acest caz estimării corecte a valorii clădirii și a deprecierii acesteia. O atenție deosebită trebuie acordată deprecierii funcționale și a celei rezultate din cauze externe.

4. Metoda parcelării

Este utilizată atunci când parcelarea reprezintă cea mai bună utilizare a terenului evaluat și sunt disponibile date privind vânzarea loturilor parcelate. Aplicarea acestei metode se poate face în cazul terenurilor industriale, rezidențiale sau de recreere. Toate costurile directe și indirecte asociate cu dezvoltarea și punerea în vânzare a loturilor (cheltuieli de proiectare și execuție, nivelarea și finisarea terenului, instalarea utilităților, asigurări, impozite și taxe, comisioane etc.) trebuie deduse din prețul de vânzare total prevăzut. Venitul net din vânzarea, după deducerea cheltuielilor, este actualizat cu o rată de rentabilitate adecvată perioadei de dezvoltare și absorbție a proiectului pe piață.

5. Metoda valorii reziduale

Este utilizată atunci când evaluatorul nu dispune de suficiente informații de piață pentru parcele similare de teren liber sau acestea nu sunt concludente. Această metodă se bazează pe principiul echilibrului și al contribuției, putând fi aplicată atunci când evaluatorul cunoaște sau poate să estimeze suficient de precis valoarea construcției, sau poate să estimeze sau să cunoască venitul net operațional anual rezultat la nivelul întregii proprietăți și poate extrage de pe piață ratele de capitalizare pentru teren și pentru construcție în mod individual.

Stabilirea valorii terenului prin aplicarea metodei valorii reziduale presupune următoarele etape:

- a. estimarea venitul net operațional generat de întreaga proprietate (construcție și teren);
- b. calcularea venitului net aferent construcției;
- c. determinarea venitului net aferent terenului (venit rezidual aferent terenului), prin deducerea din venitul net operațional total a venitului aferent clădirii;
- d. calcularea valorii terenului prin capitalizarea venitului net aferent terenului la o rată extrasă de pe piață.

6. Metoda capitalizării rentei (chiriei) de bază

Metoda capitalizării rentei (chiriei) de bază presupune transformarea unui venit în valoare, reprezentând o metodă similară din punct de vedere tehnic cu metoda capitalizării profitului în evaluarea întreprinderii. Se bazează pe capitalizarea la o rată adecvată a rentei de bază (suma plătită pentru dreptul de utilizare și ocupare a terenului în conformitate cu condițiile de închiriere a terenului). Este utilă atunci când din analiza terenurilor comparabile vândute sau închiriate rezultă intervalele de valori aferente rentelor și ratelor de capitalizare. În cazul în care renta de bază (contractuală) nu corespunde rentei de pe piață este necesară aplicarea unor corecții în plus sau în minus.

Evaluarea construcțiilor

Evaluatorul poate estima valoarea întregii proprietăți (teren și clădire) sau poate realiza un demers analitic în care evaluează separat fiecare componentă a proprietății. În procesul de evaluare al clădirilor sau a altor construcții sunt recunoscute trei abordări: *comparația vânzărilor*, *capitalizarea venitului* și *cost*. Dacă există suficiente informațiilor de piață cea mai concludentă abordare poate fi cea prin comparație, sau prin capitalizarea venitului. În schimb, lipsa informațiilor comparabile poate face ca abordarea prin cost să fie predominantă (Appraisal Institute, 2001).

1. Metoda comparației directe în evaluarea construcțiilor

Această metodă este aplicabilă la toate tipurile de proprietăți imobiliare unde există suficiente tranzacții recente care să indice caracteristicile valorii sau tendințele pieței. În mod obișnuit, această metodă oferă indicații relevante asupra valorii de piață a proprietăților care nu sunt cumpărate pentru caracteristicile lor de a produce venituri. Metoda comparației directe oferă cele mai bune indicații privind valoarea unor proprietăți comerciale sau industriale mici.

Conform *Appraisal Institute* „elementele de comparație sunt caracteristici ale proprietăților și tranzacțiilor imobiliare care determină variație prețului plătit pentru o proprietate imobiliară” (Appraisal Institute, 2001) și includ **drepturi de proprietate transmise, condiții de finanțare, condiții de vânzare, condițiile pieței, localizare, caracteristici fizice, caracteristici economice** (se referă la toate atributele unei proprietăți care afectează venitul net din exploatare, fiind aplicat proprietăților generatoare de venituri. Aceste caracteristici se referă la cheltuielile de exploatare, calitatea managementului, condițiile contractuale, structura chiriilor, opțiunile de reînnoire, etc.), **utilizarea** (evidențiază orice diferență dintre cea mai bună utilizare a potențialului comparabilei și cea a proprietății de

evaluat), și **componentele non-imobiliare** (includ bunurile mobile, activele necorporale și alte elemente care nu constituie proprietatea imobiliară, dar care sunt incluse în prețul de vânzare al proprietății imobiliare sau în cel al unei comparabile).

2. Metoda capitalizării venitului

Conform *Standardelor Internaționale de Evaluare* abordarea prin capitalizarea venitului poate fi aplicată atât în estimările valorii de piață, cât și ale altor tipuri de valoare. Ca și în cazul metodei comparației directe, pentru determinarea valorii de piață, este necesară culegerea și analizarea informațiilor relevante de piață. Dacă astfel de informații nu există, abordarea poate fi utilizată pentru o analiză generală, și nu pentru scopul unei comparații directe de piață. Această abordare consideră că valoarea este creată de așteptările de beneficii viitoare (fluxuri de venit). Capitalizarea venitului utilizează procesele care calculează valoarea actualizată a beneficiilor viitoare anticipate.

După ce în prealabil a fost efectuată analiza de piață și comparația, evaluatorii analizează veniturile și cheltuielile proprietății evaluate. Această etapă implică studierea veniturilor și cheltuielilor istorice ale proprietății luate în considerare, ca și ale proprietăților concurente pentru care există informații disponibile. Capitalizarea directă divide venitul net din exploatare stabilizat, dintr-un singur an, cu o rată totală sau de randament pentru toate riscurile, rezultând astfel o indicație de valoare. Atât capitalizarea directă, cât și fluxul de numerar actualizat pot fi utilizate pentru estimarea valorii de piață, dacă ratele de capitalizare și de actualizare sunt cele practicate pe piață. Dacă sunt aplicate corect, ambele proceduri/metode ar trebui să ducă la obținerea unor valori egale.

3. Abordarea prin cost

Abordarea prin cost stabilește valoarea prin estimarea costurilor de achiziționare a terenului și de construire a unei noi proprietăți, cu aceeași utilitate, sau de adaptare a unei proprietăți vechi la aceeași utilizare, fără costuri legate de timpul de construcție/adaptare. În funcție de cantitatea de informații de piață disponibile pentru efectuarea calculelor, abordarea prin cost poate conduce direct la o estimare a valorii de piață. Abordarea prin cost este foarte utilă pentru estimarea valorii de piață a unei construcții care se intenționează să se realizeze, a proprietăților cu scopuri speciale și a altor proprietăți care nu se tranzacționează în mod frecvent pe piață.

Abordarea pe bază de costuri reține în esență două proceduri: cea a costului de înlocuire net (CIN) și cea a costului de reconstrucție net:

- a) Costul de înlocuire net (CIN) reprezintă o modalitate de evaluare folosită în stabilirea valorii când există informații de piață insuficiente sau deloc. Costul curent al unui activ echivalent modern minus deducerile pentru deteriorarea fizică și pentru orice forme relevante de depreciere și optimizare. Costul de înlocuire presupune utilizarea materialelor, tehnologiilor și proiectelor moderne. Prin urmare estimarea costului de înlocuire se referă la construirea unei clădiri cu utilitate comparabilă, folosind proiectul și materialele utilizate în mod curent pe piață. Nu este considerată o metodă derivată din piață, ci mai degrabă un substitut (înlocuitor) al valorii de piață.
- b) Costului de reconstrucție net. Costul curent al construirii unei replici exacte a structurilor existente, utilizând același proiect și materiale de construcție similare cu cele din perioada de execuție.

De cele mai multe ori se preferă aplicarea procedurii bazată pe costul de înlocuire net. În estimarea valorii construcției un element la fel de important este și estimarea deprecierii. În contextul evaluării activelor, deprecierea se referă la corecțiile efectuate asupra costului de reproducție sau de înlocuire a activului, pentru a reflecta deteriorarea fizică, deprecierea funcțională și externă, pentru a estima valoarea activului pentru un schimb ipotetic, pe o piață

unde nu există informații despre vânzări.

Deprecierea fizică, respectiv pierderea de valoare ca urmare a utilizării și trecerii timpului.

Deprecierea funcțională (tehnologică), reprezintă o pierdere de valoare rezultată din deficiențele de proiectare. Aceasta poate fi cauzată, prin trecerea timpului, ca urmare a schimbării standardelor de construcții, învechirea materialelor folosite sau din supradimensionarea construcției ori a dotărilor. O pierdere de valoare a unei structuri cauzată de schimbările de gusturi, preferințe, inovații tehnologice sau standarde de piață. Deprecierea funcțională se evidențiază prin costurile excesive de capital și costurile excesive de exploatare;

Deprecierea din cauze externe (economică), reprezintă o pierdere de valoare cauzată de factori exteriori activului în cauză, ca de exemplu schimbările în ceea ce privește concurența sau în amenajarea teritorială locală, cum este cazul unei fabrici industriale lângă o zonă rezidențială. Se consideră a fi nerecuperabilă deoarece cheltuiala necesară soluționării problemei nu este practică.

Deprecierea fizică și cea funcțională pot fi recuperabile sau nerecuperabile, în funcție de criteriile de ordin tehnic, dar mai ales de ordin financiar (costul corectării unei anume stări tehnice sau funcționale este mai mare decât creșterea de valoare a proprietății). Pentru evaluare prezintă importanță estimarea componentei recuperabile și a celei nerecuperabile în cadrul deprecierei cumulate.

În raportarea financiară amortizarea se referă la cheltuiala care reflectă alocarea sistematică a valorii amortizabile a unui activ, pe parcursul duratei de viață utilă. Ea este specifică unei anumite entități și utilizării a activului și nu este afectată în mod necesar de piață.

Evaluarea mașinilor, echipamentelor și instalațiilor

Activele de natura mașinilor, echipamentelor și instalațiilor (active fixe mobile) au caracteristici specifice care le deosebesc de proprietatea imobiliară, caracteristici care afectează atât abordarea, cât și raportarea valorii lor. În mod normal, mașinile, echipamente și instalațiile pot fi mutate dintr-un loc în altul sau reamplasate și deseori se depreciază mai rapid decât proprietatea imobiliară. În mod frecvent, valoarea va diferi în mod semnificativ, în funcție de modalitatea în care aceste active fixe sunt evaluate, respectiv: împreună cu alte active în cadrul unei unități operaționale distincte, ca active individuale destinate vânzării, ca active instalate (pe amplasament) sau ca active demontate.

În evaluarea mașinilor, echipamentelor și instalațiilor evaluatorul va utiliza informații din diagnosticul operațional, scoțând în evidență vârsta și durate de viață economică, valoarea de piață și costul de înlocuire. În cadrul metodelor de evaluare utilizate în determinarea valorii de piață a unor astfel de active se înscriu abordarea prin comparația vânzărilor, abordarea prin venit și abordarea prin cost (costul de înlocuire net). Când se face o evaluare a unui mijloc fix mobil, evaluatorul trebuie să stabilească foarte clar scopul evaluării, deoarece de aici rezultă și valoarea care poate fi: **valoare de piață, valoare de piață – dezinstalată** (care presupune mutarea mijlocului fix în altă locație), **valoare de piață – de utilizare** (presupune luarea în considerare a tuturor cheltuielilor directe și indirecte necesare pentru ca mijlocul fix să fie pe deplin operațional), **valoare de piață – instalată** (care presupune evaluarea mijlocului fix ca un întreg, instalat pe amplasament și ca parte a întreprinderii care își continuă activitatea normală de exploatare), **valoare de lichidare ordonată** (aceea în care mijlocul fix mobil se evaluează ca element separat care urmează să fie scos de pe locația lui permanentă, în vederea lichidării afacerii, dar într-un interval de timp rezonabil), **valoare de lichidare forțată** (mijlocul fix mobil se evaluează ca element separat, dar nu va exista posibilitatea realizării vânzării după un marketing adecvat și într-un interval de timp rezonabil).

Evaluarea imobilizărilor corporale în curs de execuție

Imobilizările corporale în curs de execuție reprezintă investiții neterminate executate în regie proprie sau antrepriză, pentru care nu se cunoaște costul realizării la data evaluării. Pentru această categorie de active evaluatorul va acorda o atenție deosebită cheltuielilor ocazionate de construcția lor în așa fel încât să nu fie omise anumite cheltuieli sau altele să fie înregistrate de două ori. Evaluatorul va analiza posibilitatea ca aceste imobilizări în curs de execuție să crească valoarea afacerii sau dacă au menirea doar de menținere a celei existente. De exemplu, investițiile efectuate în vederea alinierii la standardele de mediu nu au în vedere extinderea capacității de producție ci doar de prevenire a situației neplăcute ca autoritățile competente să solicite închiderea companiei.

Evaluarea imobilizărilor corporale în curs se va face diferit, în funcție de posibilitățile de finalizare. În cazul imobilizărilor în curs pentru care există posibilități de finalizare, evaluarea se face la valoarea curentă de piață a imobilizărilor corporale finalizate din care se deduc cheltuielile totale estimate pentru finalizarea lucrărilor (la nivelul costurilor curente).

Pentru imobilizările în curs pentru care nu există posibilități de finalizare evaluarea se face la valoarea reziduală sau la valoarea de recuperare, respectiv valoarea materialelor care pot fi obținute prin dezmembrarea imobilizării din care se deduc cheltuielile de casare și de vânzare ale materialelor recuperabile. În anumite situații valoarea reziduală poate fi și negativă.

Evaluarea imobilizărilor financiare

Imobilizările financiare, denumite investiții financiare sau de portofoliu, cuprind valorile financiare investite pe o perioadă mai mare de un an în vederea sporirii patrimoniului său prin obținerea unor venituri suplimentare de natura dividendelor, dobânzilor, redevențelor etc., prin creșterea valorii capitalizate sau prin obținerea unor profituri de genul celor rezultate din vânzarea acestor investiții. Imobilizările financiare cuprind titlurile de participare, obligațiuni deținute, împrumuturi acordate pe termen lung etc.

Pentru evaluarea inițială, imobilizările financiare recunoscute ca activ se evaluează la costul de achiziție sau valoarea determinată prin contractul de achiziție a acestora. Cheltuielile accesorii privind achiziționarea imobilizărilor financiare se înregistrează direct în cheltuielile de exploatare ale exercițiului. Pentru evaluarea la data bilanțului, imobilizările financiare sunt prezentate în bilanț la valoarea contabilă mai puțin provizioanele pentru depreciere cumulate

Evaluarea titlurilor de participare

În categoria titlurilor de participare regăsim acțiuni cotate sau necotate la bursă, prin urmare evaluarea se va face diferit ținând cont de aceste considerente.

Evaluarea titlurilor de participare cotate la bursă

Evaluarea titlurilor de participare cotate la bursă se face, de regulă, în funcție de profitul net pe acțiune (PNA) și coeficientul PER (Price Earning Ratio):

$$V = PNA \times PER$$

Multipliatorul PER se determină pe baza relației:

$$PER = \frac{\text{curs bursier al acțiunii}}{\text{profitul net pe acțiune}} = \frac{\text{Market Value per Share}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$$

În general, o valoare ridicată a PER, sugerează că investitorii se așteaptă la câștiguri mai mari în viitor, față de companiile care prezintă un PER mai redus. Indicatorul PER utilizat în mod independent nu dezvăluie suficiente informații. Este mult mai util dacă se compară cu cel înregistrat de alte companii din aceeași industrie, cu piața în general sau chiar cu valorile

înregistrate în trecut la nivelul companiei analizate. De asemenea, nu este util ca bază de comparație pentru întreprinderi diferite, chiar dacă acționează în același domeniu, ca de exemplu cele producătoare (unde PER are valori de obicei ridicate) și întreprinderi prestatoare de servicii (unde PER are valori de obicei scăzute), deoarece au posibilități de dezvoltare diferite.

PER este privit ca un multiplicator deoarece arată cât de mult este dispus să plătească un investitor pentru un leu / un euro investit. Dacă în prezent o companie prezintă un PER de 20, aceasta înseamnă că investitorul poate oferi în prezent 20 de lei pentru un leu profit curent. Justificarea din faptul că el prevede o evoluție favorabilă a rezultatelor întreprinderii în viitor.

Rezultă că valoarea bursieră a titlurilor este o valoare de randament care ține cont de capitalizarea fluxurilor de venituri viitoare așteptate de la aceste titluri.

În cazul participației minoritare, fără putere de decizie în activitatea firmei emitente a acțiunilor, valoarea titlurilor de participare se determină pe baza relației:

$$VB = Na \times ca$$

unde:

Na = numărul de acțiuni deținute;

ca = cursul unei acțiuni după ultima cotație.

Valoarea titlurilor de participare dintr-un pachet majoritar se stabilește în funcție de valoarea firmei emitente (stabilită prin una din abordările clasice) și cota de participare la capitalul social. De regulă valoarea unei acțiuni dintr-un pachet majoritar este mai mare decât valoarea unei acțiuni dintr-un pachet minoritar.

Evaluarea titlurilor de participare necotate

În cazul întreprinderilor necotate la bursă, evaluarea se poate efectua în mai multe moduri, și anume:

- la cursul titlului – numai în cazul în care acesta a făcut obiectul unor tranzacții frecvente recente și pentru un număr important de fiecare dată;
- în cazul societăților care nu fac obiectul unor cotații. În acest caz se pot avea următoarele tipuri de evaluări.

Evaluarea acțiunii prin actualizarea dividendelor

Aplicarea acestei metode are în vedere corelația dintre valoarea de piață a unei acțiuni și dividendele încasate. Este o metodă care se bazează pe actualizarea fluxurilor viitoare de lichidități degajate (dividende).

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1 + C_{cp})^i} + \frac{VR}{(1 + C_{cp})^n}$$

În care:

D_i dividendul pe o acțiune în anul „i”

C_{cp} costul capitalului propriu

VR prețul de vânzare a unei acțiuni în anul „n”

Atunci când nu se prevede o creștere a valorii dividendelor pe acțiune, iar perioada pentru care sunt deținute este nelimitată, formula de calcul prezentată anterior se simplifică devenind:

$$V = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_1}{(1 + C_{cp})^i} = \frac{D_1}{C_{cp}}$$

Atunci când nu se prevede o creștere cu o rată constantă (g) a valorii dividendelor pe acțiune,

iar perioada pentru care sunt deținute este nelimitată, formula de calcul utilizată este dată de modelul Godon-Shapiro:

$$V = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(1+C_{cp})^i} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_1 \times (1+g)^{i-1}}{(1+C_{cp})^i} = \frac{D_1}{C_{cp}-g}; C_{cp} > g$$

Totuși în practică nu se poate prevedea o creștere constantă a dividendelor. Pentru a elimina aceste neajunsuri se utilizează modelul în care se prevăd rate de creștere diferențiate:

$$\begin{aligned} V &= \sum_{i=1}^{n_1+1} \frac{D_1 \times (1+g_1)^{i-1}}{(1+C_{cp})^i} + \sum_{i=n_1+2}^{n_1+n_2+1} \frac{D_1 \times (1+g_1)^{n_1} \times (1+g_2)^{i-n_1-1}}{(1+C_{cp})^i} + \\ &+ \sum_{i=n_1+n_2+2}^{\infty} \frac{D_1 \times (1+g_1)^{n_1} \times (1+g_2)^{n_1+n_2} \times (1+g_3)^{i-n_1-n_2-1}}{(1+C_{cp})^i} = \\ &= \sum_{i=1}^{n_1+1} \frac{D_1 \times (1+g_1)^{i-1}}{(1+C_{cp})^i} + \sum_{i=n_1+2}^{n_1+n_2+1} \frac{D_1 \times (1+g_1)^{n_1} \times (1+g_2)^{i-n_1-1}}{(1+C_{cp})^i} + \\ &+ \frac{D_1 \times (1+g_1)^{n_1} \times (1+g_2)^{n_1+n_2}}{(1+C_{cp})^{n_1+n_2+2}} \times \frac{1+g_3}{C_{cp}-g_3} \end{aligned}$$

în care:

D_1 = dividendele pe acțiune în primul an al perioadei de previziune;

g_1 = rata anuală de creștere a dividendelor în perioada n_1 ;

g_2 = rata anuală de creștere a dividendelor în perioada n_2 ;

g_3 = rata de creștere a dividendelor după perioada explicită de previziune (pentru o perioadă nelimitată).

Evaluarea acțiunii prin comparație pe baza coeficientului PER al firmelor cotate

Procedul de evaluare este asemănător cu cel aplicat în cazul acțiunilor cotate, prin aplicarea asupra profitului net pe acțiune al firmei necotate un coeficient de capitalizare PER recalculat (PER'), derivat din cel al întreprinderilor cotate la bursă.

$$V = PNA \times PER'$$

Această metodă solicită evaluatorul să recalculeze multiplicatorul PER în funcție de parametrii care diferențiază cele două firme, cum ar fi: lipsa de lichiditate a acțiunilor necotate, dependența față de furnizori și clienți, calitatea activelor etc. Acuratețea metodei este dată de experiența evaluatorului. Pentru asigurarea relevanței este necesar ca gradul de asemănare să fie cât mai mare posibil, și anume: aceeași activitate, aceeași zonă geografică, același risc, aceeași rentabilitate etc.

Evaluarea obligațiunilor

Obligațiunile sunt valori mobiliare reprezentând creanța deținătorului asupra emitentului, rezultată în urma unui împrumut pe care acesta din urmă îl lansează pe piață, asumându-și obligația de a plăti o dobândă și de a răscumpăra titlul emis la o dată viitoare.

Obligațiunea este o modalitate de plasament a capitalurilor disponibile care permite obținerea unor venituri viitoare, a căror mărime depinde de nivelul ratei dobânzii și de durata

de viață a obligațiunii.

Principalele caracteristici ale obligațiunilor sunt:

- obligațiunea este un instrument al investiției de capital pe termen mediu și lung;
- exprimă creanța deținătorului asupra ansamblului activelor emitentului;
- exprimă angajamentul debitorului față de creditorul care pune la dispoziția primului fondurile sale.

Evaluarea obligațiunilor se bazează pe modelul clasic de evaluare a acțiunilor, ce ia în considerare actualizarea cash-flow-urilor.

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i} = \sum_{i=1}^n \frac{Cd_i + P_i}{(1+r)^i}$$

unde:

V – valoarea actualizată a obligațiunii;

C_i – venitul produs de obligațiune (dobândă și rambursare);

Cd_i – dobânda (cuponul de dobândă)

P_i - principalul

r – rata medie de randament.

În cazul în care rambursarea se va face la finele intervalului, formula de calcul anterioară devine:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{Cd_i}{(1+r)^i} + \frac{P}{(1+r)^n}$$

sau

$$V_{\text{sem}} = \sum_{s=1}^{2n} \frac{\frac{Cd_i}{2}}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)^s} + \frac{P}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)^{2n}}, \text{ dacă se are în vedere plata semestrială a cuponului de}$$

dobândă.

Prin urmare, valoarea unei obligațiuni este valoarea actuală a încasărilor succesive sperate de deținătorul ei. Dacă obligațiunea este deținută până la maturitate, rata de actualizare devine rata dobânzii din prospectul de emisiune. Posesorii de capitaluri nu urmăresc totdeauna deținerea obligațiunii până la scadență, ci tranzacționarea acesteia înainte de maturitate. În aprecierea câștigurilor rezultate din revânzarea obligațiunii, posesorii acesteia trebuie să țină seama de cursul obligațiunii, al cărei comportament este ilustrat de componenta „i” a valorii actualizate a titlului.

Investitorii care urmăresc câștigul de capital au în vedere în primul rând rata dobânzii și gestionarea riscului aferent acesteia prin analiza indicatorilor: maturitate, durată, sensibilitate.

O altă modalitate de evaluare a unei obligațiuni, este aceea prin care se determină valoarea acesteia în procente față de valoarea nominală, rambursarea făcându-se la sfârșitul perioadei de acordare a împrumutului:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{rf}{(1+rd)^i} + \frac{100\%}{(1+rd)^n}$$

în care:

rf - rata dobânzii pentru obligațiunea cumpărată;

rd - rata dobânzii pieței pentru împrumuturile de referință.

Rezultă că valoarea unei obligațiuni cu rată fixă a dobânzii este variabilă, ea modificându-se în funcție de rata dobânzii pieței. Dacă $rd > rf$ valoarea obligațiunii scade, și invers, dacă $rd < rf$ valoarea titlului crește.

În cazul obligațiunilor cu rata dobânzii variabilă, cuponul nu mai este fix, ci indexat cu o rată observabilă pe piață. La fiecare scadență valoarea cuponului se stabilește în funcție de o

rată a dobânzii pe termen scurt constatată pe piața creditului. Dacă rata dobânzii (rd) este aceeași cu rata de calcul a cuponului (rf), atunci valoarea actuală a unei obligațiuni este egală cu valoarea nominală, relația de calcul fiind:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{rf_n}{(1+rd_1) \times (1+rd_2) \times \dots \times (1+rd_n)} + \frac{100\%}{(1+rd_1) \times (1+rd_2) \times \dots \times (1+rd_n)}$$

în care:

rf_n = rata dobânzii obligațiunii în anul „n”;

$rd_1, rd_2 \dots rd_n$ = ratele de dobândă pe piața creditului în cei „n” ani ai perioadei de emisiune.

Evaluarea împrumuturilor acordate pe termen lung

Împrumuturile acordate pe termen lung altor firme, inclusiv filialelor, se pot evalua în funcție de valoarea rămasă de rambursat și o rată de actualizare stabilită ca diferență dintre rata dobânzii pe piața creditului și rata percepută.

Valoarea actuală a sumei de rambursat se calculează astfel:

$$V = \frac{\text{Sold împrumut}}{1 + (rd_1 - rd_0)}$$

în care:

rd_0 rata dobânzii creditului acordat;

rd_1 rata dobânzii pentru credite comparabile.

Evaluarea depozitelor și garanțiilor pe termen lung

Durata depozitelor și garanțiilor este în funcție de scadența contractului de care sunt legate. Depozitele și garanțiile pot fi pe termen lung, mediu sau scurt.

În categoria depozitelor și garanțiilor pe termen lung se includ cele constituite la societățile de electricitate, apă, telefonie etc.

De regulă, depozitele și garanțiile nu sunt purtătoare de dobândă pentru depunător, iar la depozitar nu sunt supuse reevaluării.

În cazul evaluării economice a firmei depozitele și garanțiile pe termen mai mare de un an se iau în calcul la costul istoric, respectiv valoarea înregistrată în contabilitate la momentul operațiunii.

Evaluarea activelor circulante

Active circulante sunt definite ca fiind acele active care nu sunt deținute pentru a fi utilizate pe o bază continuă în activitățile unei entități. În cadrul acestora se includ: stocurile, creanțele, investițiile pe termen scurt, disponibilul în bancă și numerarul. Există anumite cazuri particulare în care active care în mod normal sunt considerate active imobilizate pot fi incluse și în activele curente, ca de exemplu terenul sau proprietatea imobiliară construită și deținută în stoc pentru vânzare.

Evaluarea stocurilor

Stocurile se referă la bunurile destinate vânzării, produse finite, semifabricate precum și stocurile de materii prime sau materiale destinate procesului de producție. În mod normal în contabilitate aceste stocuri se regăsesc la o valoare mai mică decât prețul de piață. Asupra acestor stocuri acționează factorul timp (perioada până la vânzare sau până la utilizare în cadrul

procesului de producție), care poate conduce la obținerea unei valori mai mici sau mai mari decât cea înregistrată în contabilitate.

Procesul de evaluare a stocurilor de materii prime și materiale demarează cu inventarierea faptică și se evaluează, de regulă, la prețul zilei. Prin inventariere se stabilesc cantitățile, și respectiv valorile materiilor prime și ale materialelor care nu pot fi utilizate potrivit destinației inițiale, urmărind a fi valorificate ca atare.

Produsele finite și mărfurile care fac obiectul unor contracte sau comenzi ferme se evaluează la prețul prevăzut în aceste documente.

Producția neterminată se evaluează pornind de la prețurile produselor finite, prin aplicarea corecțiilor aferente gradului de finisare tehnică, stabilit cu ocazia inventarierii producției în curs. Datorită complexității operațiunii și timpului necesar pentru realizare, practic se procedează la corectarea soldului producției în curs de execuție din bilanț cu cheltuielile aferente comenzilor sistate, care urmează a fi valorificate separat. Celelalte elemente, se iau în calcul cu valoarea din bilanț, corectată cu sumele care reprezintă contravaloarea bunurilor degradate.

Evaluarea creanțelor

Creanțele reprezintă valori economice avansate temporar titularului de patrimoniu altor persoane fizice sau juridice și pentru care urmează să primească un echivalent valoric (bănesc), realizabile la termene diferite. În tranzacțiile de vânzare-cumpărare, interesul părților este diferit. Astfel, vânzătorul vrea să-și recupereze prin preț valoarea totală a creanțelor. Pentru cumpărător, o sumă care se va încasa peste un anumit termen nu mai are aceeași valoare.

Evaluarea creanțelor presupune studiul detaliat din punct de vedere al gradului de vechime, a posibilităților de încasare și a termenului de realizare al acestora în cadrul analizei diagnostic, mai ales dacă au o pondere însemnată, efectuându-se corecțiile necesare asupra soldului conturilor respective. Din acest punct de vedere creanțele pot fi defalcate în patru mari categorii fiind evaluate astfel:

- creanțele certe se iau în calcul la valoarea contabilă;
- creanțele exprimate într-o altă monedă decât cea națională se actualizează în funcție de evoluția cursului de schimb;
- creanțele pentru care se apreciază că încasarea va avea loc cu o întârziere de peste o lună se corectează în funcție de costul imobilizării capitalului pe perioada amânării încasării (dobânda bancară);
- creanțele care se apreciază că nu mai pot fi încasate se scad din patrimoniu cu valoarea contabilă. În acest caz trebuie să se argumenteze și să se justifice imposibilitatea încasării.

Evaluarea disponibilităților

De obicei disponibilitățile nu se ajustează în abordarea bazată pe active. În cazul în care întreprindere a fost auditată, evaluatorul poate considera pentru evaluare valorile trecute în rapoartele de auditare, iar dacă nu este auditată evaluatorul poate solicita extrase de cont sau alte documente care să justifice soldurile existente. Prin urmare, disponibilitățile în moneda națională se iau în calcul la valoarea nominală, deci nu se actualizează, iar disponibilitățile în valută se iau în calcul la cursul oficial de schimb din data evaluării.

Evaluarea cheltuielilor înregistrate în avans

Cheltuielile înregistrate în avans, precum cheltuielile cu primele de asigurare, trebuie examinate dacă contribuie într-un anumit fel la beneficiile economice viitoare. Acestea urmează a se suporta eșalonat pe cheltuieli, pe baza unui scadențar, în perioadele viitoare de activitate.

Pentru cumpărător, acestea sunt elemente care influențează profitul așteptat. În consecință, acestea nu se iau în calcul, respectiv se scad din active.

Evaluarea elementelor de natura datoriilor

În categoria datoriilor se încadrează obligațiile pe termen scurt reprezentate de datorii către furnizori de bunuri și servicii. În stabilirea valorii juste acestor elemente evaluatorul va trebui să urmărească dacă acestea nu sunt purtătoare de sume (obligații) suplimentare, ca de exemplu penalitățile care trebuie plătite în cazul depășirii termenelor scadente. De obicei aceste conturi de obligații nu se ajustează, dar sunt ajustabile obligațiile contractate într-o altă monedă, care se actualizează în funcție de cursul de schimb la data evaluării.

Obligațiile financiare (datoriile fiscale) neonorate precum cele generate de legislația în vigoare, taxe și impozite pe clădiri, terenuri, mașini, impozit pe profit, taxa pe valoarea adăugată etc. nu suportă de obicei ajustări.

În legătură cu obligațiile, în cadrul evaluării este important să fie identificate eventualele obligații potențiale, neînregistrate în contabilitate (în cadrul diagnosticului juridic), cum ar fi: litigii de natură fiscală; amenzi și penalizări posibil de plătit pentru acțiunile în curs; plata unor drepturi salariale sau de altă natură față de personalul propriu ca urmare a nerespectării contractului colectiv;

O altă categorie de datorii este reprezentată de împrumuturi (pe termen scurt – credite bancare pe termen scurt sau pe termen mediu și lung – credite bancare pe termen lung, împrumuturi din emisiunea de obligațiuni). De obicei valoarea justă a acestor datorii este ajustată având în vedere diferența dintre ratele de dobândă. Evaluatorul va trebui să analizeze ratele de dobândă existente pe piață și să le compare cu cele contractuale, acesta urmând să corecteze cu diferența dintre dobânda zilei și cea cu care a fost contractat împrumutul, dacă există clauza unei dobânzi fluctuante. Dacă nu există o asemenea clauză, aceste împrumuturi se iau în calcul cu valoarea din bilanț.

D. Verificări ale cunoștințelor

Teste grilă

1. Metodele uzuale în evaluarea prin active sunt:

- a) Metoda activului net corectat și metoda activului net de lichidare;
- b) Metoda activului net și metoda capitalizării profitului și metoda DCF;
- c) Metoda comparației directe, metoda costului de înlocuire net și metoda capitalizării profitului.

2. Pentru evaluarea terenurilor sunt recunoscute :

- a) metoda comparației directe, metoda proporției, metoda extracției;
- b) metoda parcelării, metoda valorii reziduale, metoda capitalizării rentei (chiriei) de bază;
- c) a și b.

3. În evaluarea prin active/cost un principiu fundamental este “principiul substituției” care spune că:

- a) un cumpărător va plăti cel mult valoarea de lichidare plus eventualele costuri ale lichidării;
- b) un cumpărător nu va plăti mai mult decât costul de nou al celui bun minus deprecierea cumulată;
- c) un cumpărător nu va plăti mai mult decât costul unui bun de substituție aflat pe piață la acel moment;

4. Ce reprezintă activul net corectat (ANC):

- a) diferența dintre activele totale contabile și datoriile totale contabile;
- b) diferența dintre activele totale evaluate la data raportului și datoriile totale evaluate la aceeași dată;
- c) suma dintre activele contabile reevaluate și datoriile totale contabile.

5. Care dintre metodele de evaluare nu se aplică în evaluarea terenurilor cu construcții:

- a) comparația directă;
- b) metoda reziduală;
- c) metoda rentei funciare.

6. Estimarea pe bază de costuri a valorii construcțiilor este adecvată și uzuală în următoarele situații :

- a) când construcțiile sunt vechi;
- b) când construcțiile sunt noi sau aproape noi;
- c) când construcțiile supuse evaluării se tranzacționează în mod curent pe piață.

7. Cele trei tipuri de depreciere ale unui activ corporal sunt:

- a) fizică, funcțională și economică;
- b) fizică și morală;
- c) fizică, morală și contabilă.

8. Pentru evaluarea terenului se cunosc:

- a) șase tehnici de evaluare: comparația directă, extracția, alocarea, parcelarea, tehnica reziduală și capitalizarea rentei funciare;
- b) trei tehnici de evaluare: costul, comparația și venitul;
- c) trei tehnici de evaluare: statistice (comparația prin bonitare), bazate pe comparația directă și bazate pe venit (capitalizarea rentei).

9. Deprecierea fizică este:

- a) orice pierdere de valoare față de costul de nou;
- b) o pierdere de valoare cauzată de deteriorarea condiției fizice (ca urmare a trecerii timpului și utilizării);
- c) o pierdere de valoare recunoscută în contabilitate prin amortizarea cumulată până la data raportului.

10. În standardele internaționale de evaluare valoarea de vânzare forțată (lichidare):

- a) nu este un tip distinct de valoare ci o descriere a situației în care are loc schimbul ipotetic;
- b) este definită, relativ similar cu valoarea de piață;
- c) este definită, relativ similar cu valoarea specială.

11. În evaluarea întreprinderii un evaluator are în vedere ca:

- a) valoarea estimată nu poate fi mai mare decât activul net corectat (inclusiv activele necorporale) sau mai mică decât valoarea rezultată prin capitalizarea profitului;
- b) valoarea estimată nu poate fi mai mare decât activul net corectat (inclusiv activele necorporale) sau mai mică decât activul net de lichidare;
- c) valoarea estimată nu poate fi negativă.

E. Bibliografia capitolului 4

Appraisal Institute, 2001. The Appraisal of Real Estate, 12th ed., Chicago, Mary Elizabeth Geraci (ed.).

Anghel, I.(coord.), Negescu, M., Popescu, A.M., Anica-Popa, A., 2010. Evaluarea întreprinderii, Editura Economică.

Robu, V., Anghel, I., Serban, E.C., Tutui, D., 2007. Evaluarea Întreprinderii, Editura ASE.

Stan, S.V, Anghel, I. (coord.), 2007. Evaluarea întreprinderii, editia a treia revizuită, Ed.IROVAL, Bucuresti.

*** International Valuation Standards Committee (IVSC) – International Valuation Standards – 2011, traducere ANEVAR

F. Contribuția capitolului 4 la formarea competențelor profesionale și transversale

Capitolul 4 contribuie la dobândirea competențelor profesionale *Culegerea și selectarea informațiilor relevante și credibile, Operarea cu ipoteze și tehnici specifice și elaborarea scenariilor de evaluare*, respectiv *Estimarea valorii și exprimarea opiniei*. Descriptorii competențelor amintite care sunt corelați cu aportul capitolului 4 sunt: Cunoașterea caracteristicilor generale ale obiectivelor și obiectului analizei economice și evaluării proprietăților, respectiv identificarea surselor de informații relevante, Abordarea integrată a cunoștințelor dobândite, în vederea explicării și interpretării diferitelor scenarii de evaluare. Acestor descriptori li se adaugă toți cei definiți pentru competența care vizează stăpânirea și aplicarea metodologiei evaluării și anume *Estimarea valorii și exprimarea opiniei*.

Capitolul 4 contribuie la dezvoltarea competenței transversale *Comunicare, lucrul în echipă și asumarea rolului de lider* prin prisma necesității de a lucra cu succes în cadrul unui ansamblu de persoane specializate în evaluarea proprietăților de orice natură care să participe la estimarea valorii componentelor întregului, a întreprinderii.