



UNIVERSITATEA BABEȘ-BOLYAI

TRADIȚIE ȘI EXCELENȚĂ

UBBFSEGA

Universitatea Babeș-Bolyai | Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor



Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor

Str. Teodor Mihali nr. 58-60

Cluj-Napoca, RO-400951

Tel.: 0264-41.86.52-5

Fax: 0264-41.25.70

econ@econ.ubbcluj.ro

www.econ.ubbcluj.ro

DIAGNOSTICUL ȘI EVALUAREA AFACERII

Material destinat pregătirii examenului de masterat la
specializarea

Diagnostic și Evaluare

FILIERA 2 DE ADMITERE – examen doar din disciplina Evaluarea întreprinderii
Material 1 din 2

Prof. univ. dr.
ADELA DEACONU

2018

CUPRINS

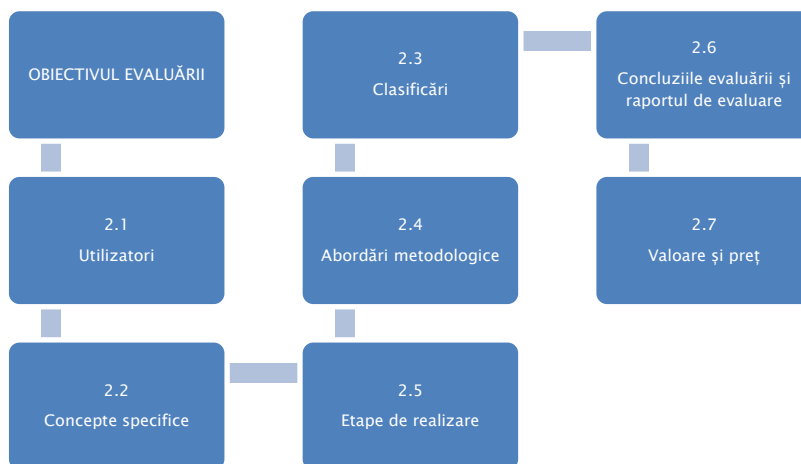
Partea 1 – Obiectivul evaluării

Partea a 2-a – Analiza activității entității și diagnosticarea ei

Partea a 3-a – Evaluarea prin abordarea cost (metode patrimoniale)

Partea 1

Obiectivul evaluării



1.1. Utilizatori

Utilizatorii informațiilor privind valoarea estimată sunt beneficiarii (destinatarii) rapoartelor de evaluare a unui activ sau afacere, respectiv sau alte persoane ori entități care fac evaluarea în interesul propriu sau al clienților lor fără a o formaliza într-un document. Am putea afirma că utilizatorii informațiilor privind evaluarea sunt similari utilizatorilor informației contabile, având în vedere că ambele tipuri de informații sunt de natură financiară. Totuși, trebuie remarcată o deosebire și anume că, dacă informația publicată în situațiile financiare ale entității sunt publice, cele de evaluare sunt destinate unui anumit beneficiar, fiind cerute de interesele sale particulare legate de un activ sau de o afacere și în consecință având caracter de confidențialitate. Excepție de la această uzanță fac evaluările pentru raportări financiare, ale căror valori se publică în situațiile financiare ale entităților.

Utilizatorii informațiilor privind evaluarea pot fi: persoane fizice, manageri, întreprinderi, administrația fiscală, instanțe judecătorești, organe fiscale, bănci, burse, fonduri de investiții, cercetători, experți și alții. Poate mai mult decât în cazul informațiilor contabile despre care se afirmă că, practic, nu pot informa complet și relevant toate categoriile de utilizatori, informația legată de evaluare este privită de multe ori de pe poziții diametral opuse a grupurilor de utilizatori. Spre exemplu, un bancher va privi valoarea unui activ sau a unei afaceri altfel decât entitatea în cauză, ale cărei active și situație financiară influențează decizia de creditare și valoarea la care garanția corporală a creditului s-ar putea executa; altfel va privi un vânzător valoarea afacerii pe care intenționează să o vândă decât cumpărătorul său.

Considerăm relevantă încadrarea acestor utilizatori în următoarele trei categorii:

a) *Participanții pe piața financiară*

Această categorie include :

- comunitatea de investiții profesională și privată formată din brokeri, manageri ai fondurilor de investiții, responsabili financiari ai entităților, bancheri, investitori privați și alții ;

Aceștia evaluează strategiile alternative pentru a afla câtă valoare pot crea prin restructurare sau prin alte tranzacții majore (fuziuni, achiziții, vânzări, recapitalizări, emisiune de acțiuni).

- manageri ai instituțiilor publice, în particular cei care lucrează la departamentele de investiții, finanțe și contabilitate, implicați în gestiunea eficientă a resurselor publice ;
 - consultanți, al căror rol este consilierea investitorilor profesioniști și a entităților privind crearea de valoare.
- b) *Instituții specializate*, cum sunt administrația fiscală și instanțele judecătorești care sunt interesate în procesul de evaluare pentru diferite scopuri cum sunt: stabilirea impozitelor și taxelor, exproprii, privatizări, asocieri între proprietatea publică și cea privată;
- c) *Persoane fizice* interesate în alte tranzacții sau evenimente care implică evaluarea decât cele privind vânzarea-cumpărarea de active sau afaceri și anume: obținerea unui credit, partajarea activelor în caz de divorț, solicitarea unor despăgubiri.

1.2. Concepte specifice

Subcapitolul de față vă ajută să vă familiarizați cu termenii în care se discută despre obiectul și metodologia evaluării sau vă aduce aminte concepte specifice disciplinelor cu care evaluarea este înrudită. Conceptele care vor fi enunțate și explicate în continuare sunt particularizate la conținutul acestei lucrări, adică vor viza direct obținerea valorii de piață sau a altei valori curente pentru elementul care face obiectul evaluării (în cele mai multe cazuri afacerea, dar uneori ne vom referi și la active).

Având în vedere că valoarea a fost definită în cadrul subcapitolului 1.1., începem cu trei termeni care decurg din procesul de obținere a valorilor, adică evaluarea, raportul de evaluare și evaluatorul.

- ✓ *Evaluarea = actul sau procesul de exprimare a unei opinii asupra valorii prin intermediul unor demersuri specifice, redate de standarde sau ghiduri profesionale și concretizată de regulă, într-un raport de evaluare.*
- ✓ *Raport de evaluare = raport întocmit de către evaluator și destinat beneficiarului lucrării sale, netipizat, dar care respectă unele cerințe minimale ale standardelor de evaluare la care a aderat evaluatorul în vederea asigurării prezentării unei opinii corecte, consistente, sincere și suficient argumentate.*
- ✓ *Evaluator = persoană care a dobândit această calitate în urma unor studii și stagii de specialitate și care a susținut examene care îi atestă calificarea în fața utilizatorilor lucrărilor sale.*

Este de precizat că prin evaluare nu se creează valoare, ci se estimează un anumit tip de valoare prin interpretarea informațiilor specifice obiectului evaluării dar și a pieței pe care acesta este sau poate fi tranzacționat.

- ✓ *A estima = a aprecia, a oferi o valoare aproximativă, acționând cu bună credință, folosind toate informațiile care s-au putut obține la data evaluării și apelând la procedee și tehnici consacrate.*
- ✓ *Data evaluării = dată calendaristică, fixată prin acordul dintre evaluator și beneficiarul raportului de evaluare, pentru care se estimează valoarea, utilizând toate informațiile disponibile la acea dată.*

De exemplu, dacă evaluarea se face în scopul raportării financiare (adică pentru recunoașterea în situațiile financiare), data evaluării coincide cu data acestor situații, sfârșitul exercițiului financiar (în România, 31 decembrie).

Am amintit că obiectul evaluării îl constituie afacerea sau activul. Acestea vor fi definite în continuare.

- ✓ *Afacere/ Entitate/ Entitate = ansamblu economic care funcționează independent, este construit pe mai multe funcții (juridică, comercială, de exploatare, de personal, financiară) în concordanță cu obiectivele care decurg din principiul său de funcționare: obținerea unui profit.*
- ✓ *Activ = resurse provenite din evenimente trecute, care au un cost măsurabil în mod credibil și care aduc beneficii viitoare în funcție de utilizarea lor care poate fi: producerea de bunuri/ servicii, schimb pentru alt activ, utilizarea pentru decontarea unei datorii, distribuție către proprietarii entității.*

Cum termenul de activ nu poate fi prezentat separat de celelalte elemente ale situațiilor financiare, care împreună fac obiectul contabilității și cum toate aceste elemente, într-o combinație simplă, formează anumite valori ale afacerii, le diferențiem în:

- active, datorii și capitaluri proprii - destinate aprecierii poziției financiare;
- venituri și cheltuieli - care servesc măsurării performanței.

Și le redăm definițiile:

- ✓ *Datorie = obligație actuală rezultată din evenimente trecute și a căror decontare va conduce la o ieșire de resurse care încorporează beneficii economice.*

Faptul generator al apariției unei datorii poate fi : lege, statut, contract, uzanțe, dorința de a păstra bune relații de afaceri sau de a acționa echitabil. Decontarea unei datorii se poate face prin: plata în numerar, transferul de active, prestarea unui serviciu, înlocuirea datoriei cu o alta, conversia datoriei în capital.

- ✓ *Capitalurile proprii indică interesul rezidual al acționarilor în ceea ce privește activele entității, după ce s-au dedus toate datoriile.*

Matematic, capitalurile proprii se obțin astfel: CP (capitaluri proprii) = A (active) – D (datorii)

- ✓ *Veniturile reprezintă creșterea capitalurilor proprii, alta decât cea provenită din majorarea capitalului.*

Sunt incluse veniturile care provin din activitatea curentă (cum sunt vânzări, onorarii, comisioane), cât și câștigurile (cum este rezultatul din vânzarea imobilizărilor).

- ✓ *Cheltuielile reprezintă diminuarea capitalurilor proprii, alta decât cea provenită din distribuții către proprietari (restituire capital, dividende).*

Sunt incluse cheltuielile ce rezultă din activitatea curentă (costul vânzării, cheltuieli cu personalul) și pierderile (cum sunt cele provenind din catastrofe naturale, variația cursului de schimb, cedarea activelor, ajustările de valoare asupra activelor).

Ce sunt situațiile financiare care încorporează elementele contabile de mai sus și care este structura lor?

- ✓ *Situații financiare = rezultat al evaluării și recunoașterii ca și procese tipic contabile și în același timp, documente de sinteză pe care o entitate este necesar să le publice potrivit legislației contabile naționale specifice.*

În România, acestea au mai fost denumite, oficial sau nu: documente de sinteză contabilă, raportări anuale, conturi anuale, bilanț.

Structura actuală a situațiilor financiare este: bilanț, cont de profit și pierdere, situația fluxurilor de numerar, situația modificării capitalurilor proprii, note.

Dintre acestea, sunt utile evaluării de afaceri bilanțul, care reflectă poziția financiară și controlul de profit și pierdere, care reflectă performanța unei entități.

Alături de termenul contabil activ, ca element care face obiectul evaluării, prezentăm un altul, care desemnează același lucru, întâlnit în standardele de evaluare:

- ✓ *Proprietate = concept juridic care reunește toate avantajele, drepturile și beneficiile legate de deținerea unui bun.*

Dreptul de proprietate se referă la unul sau mai multe avantaje care derivă din exercitarea sa. Titularul bunului îl poate folosi, vinde, închiria ori înstrăina în alt mod, având opțiunea de a exercita oricare dintre aceste atribute sau nici unul.

Fiind și ea amintită, având importanță în cadrul etapei evaluării denumită diagnostic, funcția care stă la baza desfășurării și urmăririi/ analizei activității unei entități reprezintă:

✓ *Funcția (la nivel microeconomic) = grupul de tranzacții cu caracter economic care permit satisfacerea uneia dintre nevoile entității.*

Așa după cum am anticipat și așa după cum vom dezvolta în cadrul capitolului 3 al lucrării, una dintre structurile pe funcții a entității este: juridică – comercial – exploatare - personal – financiară.

Depășind sfera entității, informațiile externe sunt cel puțin tot la fel de importante ca și cele interne pentru a evalua o afacere, ele fiind reunite în conceptul de piață.

✓ *Piața = mediul în care bunurile și serviciile sunt comercializate între cumpărători și vânzători, prin mecanismul prețului.*

Ca și caracteristici suplimentare care să clarifice conceptul, le-am selectat pe următoarele: bunurile și serviciile se pot tranzacționa fără restricții, între cumpărători și vânzători; fiecare parte va răspunde la raporturile dintre cerere și ofertă și la alți factori de stabilire a prețului, în funcție de capacitatea și cunoștințele proprii, de imaginea proprie asupra utilității relative a bunurilor și/sau serviciilor, precum și de nevoile și dorințele individuale.

Încheiem această prezentare a conceptelor specifice evaluării cu doi termeni cu care se poate confunda valoarea și care reprezintă fie punctul de pornire în determinarea ei, fie rezultanta. Este vorba despre preț și cost. Acest triptic va fi adesea amintit în lucrarea noastră:

✓ *Prețul = expresia bănească a valorii, suma de bani care a fost cerută, oferită sau plătită pentru un bun sau serviciu.*

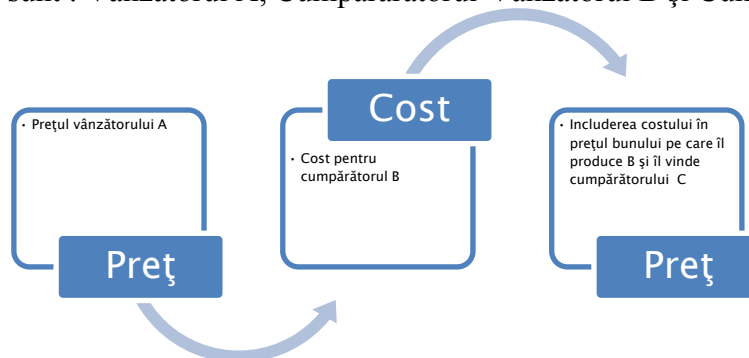
Se referă la schimbul unui bun sau serviciu și apare la intersecția dintre ofertă și cerere. Poate avea sau nu legătură cu valoarea pe care o atribuie alții aceluiași bun sau serviciu, datorită capacității financiare, motivațiilor sau intereselor speciale ale unui vânzător sau cumpărător. Prețul este o indicație a valorii, fiind urmărit ca și evoluție de către evaluator.

✓ *Costul = suma cheltuielilor efectuate pentru obținerea unui bun sau serviciu.*

Este un concept referitor la producție, nu la schimb, avându-se deci în vedere perspectiva celui care îl produce și îl vinde. Aici, costul apare ca și suma de bani necesară pentru a crea sau produce un bun sau serviciu.

Totuși, în limbajul economic, costul este discutat și din perspectiva cumpărătorului, care suportă un cost al investiției în acel bun sau serviciu, cost pe care trebuie să și-l recupereze. Aici, costul apare ca și prețul plătit de cumpărător pentru un bun sau serviciu.

Toate cele expuse referitor la preț și cost sunt redate prin următoarea schemă, care tratează cazul unei entități B, aflate în postura de cumpărător și apoi de vânzător. Participanții la tranzacțiile de vânzare-cumpărare sunt : Vânzătorul A, Cumpărătorul-Vânzătorul B și Cumpărătorul C.



Dacă vrem să vedem relația dintre cost, preț și valoare, într-o logică a evaluării de active și afaceri, aceasta este:



1.3. Clasificări

Subcapitolul are rolul să ordoneze informațiile legate de diferitele criterii și clasificări ale evaluării întâlnite în literatură sau în standardele de evaluare și în același timp să aducă în discuție unii termeni noi, utili dezvoltărilor ulterioare ale lucrării. Am selectat pentru prezentare următoarele criterii:



a) Clasificarea evaluării după obiectul său

Pentru aceasta considerăm potrivită clasificarea proprie asociațiilor profesionale care au dezvoltat anumite standarde și specializări ale practicienilor evaluatori. Astfel, la nivel mondial, evaluările se diferențiază după obiect în :

- Proprietăți imobiliare
- Bunuri mobile
- Active financiare
- Active intangibile
- Afaceri sau întreprinderi

Proprietățile imobiliare sunt bunuri de natura imobilizărilor corporale formate din construcție plus terenul aferent. Standardele de evaluare prezintă proprietățile imobiliare ca fiind alcătuite din teren și acele elemente create de om care sunt atașate terenului sau ca și „lucrul” fizic, tangibil, care poate fi văzut și atins, împreună cu toate adăugirile pe teren, deasupra lui și subterane. Valoarea proprietății imobiliare se obține prin evaluarea drepturilor reale imobiliare care includ toate prerogativele, avantajele și beneficiile asupra bunurilor imobile ce fac obiectul acestor drepturi. Respectivul drepturi trebuie probate prin documente (de exemplu, un titlu de proprietate) și sunt distincte de proprietatea fizică imobiliară asupra căreia ele se exercită. Valoarea este dată de unicitatea, durabilitatea, permanența locației, oferta relativ limitată și utilitatea specifică a unui anumit amplasament (capacitatea proprietății de a satisface nevoile și dorințele entității).

Bunurile mobile sau proprietatea mobilă reprezintă o categorie specifică evaluării și sunt definite în standardele de evaluare prin comparație cu proprietatea imobiliară, reprezentând bunurile corporale și necorporale care nu sunt incluse în proprietatea imobiliară. Elementele acestui tip de proprietate nu sunt fixate în mod permanent de proprietatea imobiliară, ci sunt mobile.

Activele financiare sunt instrumente financiare primare și derivate și au același conținut ca și cel din literatura contabilă și economică în general, deși modul de prezentare diferă. Astfel, potrivit standardelor internaționale contabile, IFRS, un instrument financiar este acel contract care generează un activ financiar pentru o entitate și o datorie financiară sau un instrument de capitaluri proprii pentru o altă entitate (IASB, 2007). Standardele de evaluare arată că activele financiare rezultă din divizarea legală a proprietății asupra unei întreprinderi sau proprietăți imobiliare (de exemplu, asocieri sau societăți comerciale), dintr-un drept opțional de a vinde sau cumpăra o proprietate (de exemplu, imobiliară, acțiuni sau alte instrumente financiare) la un preț dat și într-o perioadă stabilită sau prin crearea unor instrumente investiționale bazate pe un pachet de active imobiliare (IVSC, 2007).

Activele intangibile au aceeași accepțiune pentru evaluatori ca și pentru alți participanți pe piața financiară și reprezintă investiții care nu îmbracă forma fizică a bunurilor materiale propriuzise, legat de care avantajele viitoare comportă un grad ridicat de incertitudine. Mai pot fi definite ca și active identificabile nemonetare fără substanță materială, deținute pentru producția sau furnizarea de bunuri sau servicii, pentru închiriere sau în scopuri administrative. Activele intangibile care fac obiectul evaluării pot fi recunoscute în situațiile financiare ale entității proprietare (de exemplu, licențe sau produse software) sau nu (de exemplu, fondul comercial sau goodwill-ul în înțelesul evaluării, modele industriale, rețele de distribuție).

Afacerile sau întreprinderile reprezintă un ansamblu economic format din unități de producție, subunități, secții, spații comerciale ori alte bunuri care pot sau nu să fie evaluate independent, ca și unități generatoare de numerar. Standardele de evaluare prezintă entitatea ca și o entitate comercială, industrială, de servicii sau financiară care desfășoară o activitate economică. În general sunt unități distincte de exploatare generatoare de profit, care furnizează produse sau servicii (IVSC, 2007).

Dintre tipurile de evaluări menționate, în lucrare se va trata evaluarea afacerilor. Acest tip de evaluare este complex pentru că trebuie să ia în considerare factori multipli, în general legați de piață și de evoluția ei privind: creșterea economică, rentabilitatea investițiilor, piața de capital, piața imobiliară, politica fiscală, altele. Elementele enumerate decurg din componența patrimoniului afacerii care poate include terenuri, construcții, mașini, instalații, echipamente, good-will și alte active intangibile, investiții sau instrumente financiare, stocuri, datorii.

b) Clasificarea evaluării după scopul său

Potrivit IVSC (2007), evaluarea se poate face în diverse scopuri cum sunt: întocmirea situațiilor financiare, adoptarea deciziilor cu privire la acordarea împrumuturilor garantate cu o proprietate (garanții, gajuri, ipoteci), realizarea tranzacțiilor care implică transferul dreptului de proprietate, soluționarea litigiilor și stabilirea taxelor.

Prezentarea mai detaliată a cerințelor standardelor de evaluare este redată în continuare, grupată după tipul tranzacțiilor/ operațiilor :

- Evaluarea de către manageri, care urmăresc să maximizeze valoarea creată de afacerea pe care o conduc prin acțiuni de genul :
 - estimarea valorii strategiilor alternative de afaceri și a programelor din cadrul strategiilor (inițierea unor noi produse, intrări pe noi piețe);
 - evaluarea tranzacțiilor majore (patrimoniale): fuziuni, achiziții, vânzări, recapitalizări, emisiune de acțiuni, divizări ;
 - comunicarea cu partenerii, mai ales cu acționarii, despre valoarea afacerii (planuri, strategii) ;
 - aplicarea managementului bazat pe valoare, pentru redirecționarea performanțelor diferitelor activități ale entității (când, cum și cât să se extindă afacerile care aduc valoare, care dintre măsurile operative are cele mai mari șanse să crească valoarea) ;
 - cotarea la bursă în vederea atragerii unor noi investitori și obținerea altei vizibilități a afacerii ;

- comparații sectoriale privind valoarea creată.
- Evaluarea cerută de terțe părți ale entității, pe care o mai putem numi în scopuri speciale
 - Printre scopurile speciale se numără : legal, fiscal, raportare financiară
 - Aceste scopuri derivă din tipul utilizatorilor lucrării de evaluare, care au fost prezentați la subcapitolul 2.1.

c) Clasificarea evaluării după utilitatea sa

Deși acest ultim criteriu de clasificare se referă la evaluări de ja amintite la criteriile precedente, este util să fie prezentat pentru a delimita tipul de evaluare urmărit în lucrarea de față. Astfel, putem diferenția :

- Evaluări economice – sunt cele care interesează în această lucrare, fiind utile estimării valorii de piață sau a altor valori curente, după metologia de evaluare recomandată de standardele profesionale ;
- Evaluări administrative – sunt evaluări care se situează între evaluările economice și cele fiscale din punctul de vedere al metodologiei și valorilor de intrare utilizate.

Au fost caracteristice perioadei 1991-1999 din evoluția pieței românești, când s-au evaluat sau reevaluat imobilizările corporale care fuseseră deținute de întreprinderile de stat. S-au realizat în baza unor acte normative (hotărâri de guvern) care prescriau obiectul și modul de evaluare. Erau vizate terenuri și alte imobilizări corporale de natura proprietăților imobiliare și echipamentelor. Se aplicau indici de actualizare a valorii de intrare în patrimoniu, prevăzuți în acele acte normative și neparticularizși la modul de utilizare și la caracteristicile activului evaluat și ale entității proprietare. Nu s-au aplicat multiple tehnici de evaluare, așa cum cer standardele de evaluare. Scopul urmărit prin astfel de evaluări administrative a fost includerea terenurilor în patrimoniul entităților (înainte de anul 1991 acestea nu erau evaluate pentru a fi înregistrate în situațiile financiare ale entităților pentru că aparțineau statului), respectiv reevaluarea imobilizărilor corporale în general, datorită conjuncturii economice din acea perioadă caracterizată printr-o inflație galopantă și prin schimbarea condițiilor de piață care au afectat prețul produselor și serviciilor.

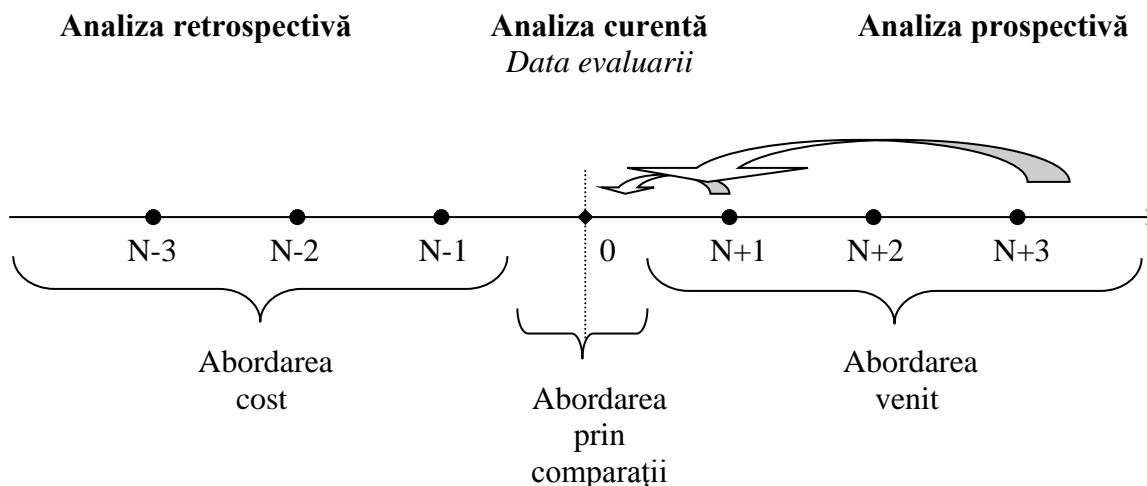
- Evaluări fiscale – sunt caracteristice anumitor țări, unde valoarea impozabilă a proprietăților nu este cea contabilă sau economică ci se stabilește prin metode simple și rapide de evaluare, care folosesc unele elemente ale metodologiei prescrise de standarde. Se realizează de regulă de către angajați ai organismelor fiscale.

1.4. Abordări metodologice

Abordările metodologice sau metodele de evaluare (economică) sunt aceleași, indiferent de tipul proprietății evaluate, activ sau afacere. Ne referim aici la metodologia agreată de organismele de reglementare în domeniul evaluării, care are fundamente teoretice și este consacrată de practica evaluărilor. Fără a intra în multe detalii, pe care le vom prezenta în alte capitole ale lucrării, vom arăta în continuare conținutul fiecăreia dintre următoarele trei abordări:

- abordarea bazată pe comparații de piață ;
- abordarea bazată pe venit ;
- abordarea bazată pe cost.

Acestea pot fi ilustrate cu ajutorul următoarei scheme care pune în evidență diferențele de optică dintre ele și sunt redată apoi pe scurt în cele ce urmează (Deaconu, 2009).



a) *abordarea bazată pe comparații de piață*

Această abordare ia în considerare vânzările proprietăților similare substituibile și informațiile referitoare la piață. Stabilește o estimare a valorii prin procese de comparație. Pot fi luate în considerare tranzacții, cotații și oferte de vânzare. Tehnica folosită este analiza comparativă bazată pe asemănările și diferențele dintre proprietăți și tranzacții.

Scopul abordării prin comparația vânzărilor este determinarea cererii pentru activul evaluat, printr-o analiză a vânzărilor sau a ofertelor recente ale unor active similare pentru a ajunge la o estimare a celui mai probabil preț de vânzare pentru activul care face obiectul evaluării. În general este dificil să se găsească active de comparație identice cu cel evaluat. Atunci este necesar să fie aplicate ajustări ale prețului activelor comparabile vândute pentru a aduce aceste etaloane de comparație cât mai aproape de caracteristicile obiectului evaluării. Metoda comparației poate fi reprezentată prin următoarea formulă simplă :

$$\text{Valoare de piață a activului} = \text{Prețul comparabilei care se dovedește în final cea mai apropiată ca și caracteristici} \pm \text{Corecții}$$

Criteriile după care sunt analizate activul evaluat și comparabilele sale sunt luate de pe piață și diferă, potrivit uzanțelor aplicabile în diferitele jurisdicții, respectiv după natura activului. Standardele de evaluare nu oferă astfel de detalii tehnice. Criteriile de comparație sunt caracteristicile specifice ale activului și ale tranzacțiilor care conduc la variația prețului plătit pentru acel tip de activ.

Spre exemplu, pentru bunurile mobile criteriile de comparație sunt: originea și vârsta efectivă, starea, capacitatea, accesorii, locație, producător, motivația părților, condiții de finanțare, calitate, cantitate, data vânzării, respectiv tipul de vânzare. Pentru evaluarea proprietăților imobiliare, se folosesc următoarele criterii de comparație: atributele drepturilor de proprietate transmise, condiții de finanțare, condiții de vânzare, cheltuieli făcute imediat după cumpărare, condiții de piață, localizare, caracteristici fizice, caracteristici economice, utilizare, respectiv componente non imobiliare.

În cadrul abordării prin comparația vânzărilor există diferite tehnici, prezentate în literatura și practica evaluărilor, prin se identifică elementele comparabile. Această lucrare nu își propune să intre în astfel de detalii, care țin de evaluarea profesională a activelor de diferite tipuri. Doar cu titlu de exemplu, menționăm câteva din tehnicile amintite: identificării, asimilării sau a procentajului din

cost. De asemenea, pentru analizarea diferențelor dintre elementele comparate și pentru estimarea corecțiilor, există diverse tehnici cantitative și calitative, pe care nu ne propunem să le dezvoltăm aici, ci doar să le amintim : analiza pe perechi de date, analiza statistică, analiza pe bază de costuri, analiza comparațiilor relative sau analiza de clasament.

Abordarea bazată pe comparații de piață este cea mai credibilă abordare atunci când există o piață activă, care furnizează un număr suficient de vânzări de proprietăți comparabile, care pot fi verificate independent, din surse credibile.

Cu titlu general, etapele parcurse pentru aplicarea acestei abordări sunt: cercetarea pieței pentru selectarea informațiilor de piață adecvate privind active similare activului evaluat; selectarea criteriilor de comparație relevante și efectuarea analizelor comparative pentru fiecare criteriu; compararea activelor vândute cu cel evaluat , utilizând elementele de comparație și corectând prețul de vânzare al fiecărui activ comparabil; reconcilierea rezultatelor într-o singură valoare, în general prin adoptarea prețului de vânzare corectat al activului care a suferit cele mai puține corecții.

b) abordarea bazată pe venit

Esența abordării prin venit este că, pentru estimarea valorii unui activ, se iau în considerare valoarea prezentă a beneficiilor (veniturilor) viitoare care ar putea fi obținute din utilizarea aceluși activ. Abordarea se bazează pe actualizarea/capitalizarea acestor venituri, ținând seama de un anumit orizont de prognoză.

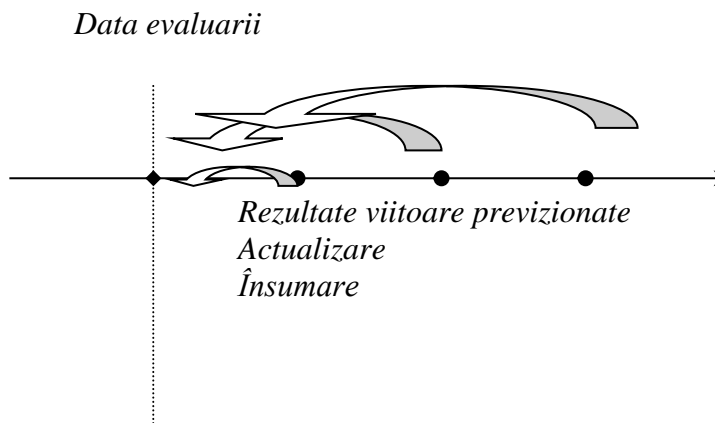
Standardele de evaluare internaționale precizează că evaluările bazate pe venit sunt fundamentate pe analiza datelor istorice și pe ipotezele referitoare la condițiile viitoare de piață, care afectează cererea, oferta, venitul, cheltuielile și potențialul de risc. Aceste ipoteze determină capacitatea de a genera venit a unei proprietăți sau întreprinderi, a cărei schemă de venituri și cheltuieli viitoare a fost previzionată.

În mod concret, abordarea presupune previziunea unei serii de fluxuri de numerar periodice sau alte forme de rezultate viitoare constante. Acestor serii de fluxuri de numerar sau rezultate previzionate li se aplică o rată de actualizare/capitalizare adecvată, derivată de pe piață, pentru a stabili valoarea actualizată a fluxului de venit generabil de proprietate sau entitate. În multe cazuri, seria fluxurilor de numerar periodice este completată cu așa numita valoare reziduală (terminală, de reversiune, de cedare) anticipată pentru sfârșitul perioadei de previziune. Valoarea reziduală este prețul posibil de vânzare al proprietății evaluate la sfârșitul perioadei de previziune.

Rata de actualizare implicată în actualizare este o rată a rentabilității folosită pentru a converti o sumă de bani, care trebuie plătită sau primită în viitor, în valoarea ei actualizată (sau prezentă). Teoretic, ar trebui să reflecte costul de oportunitate al capitalului, de exemplu rata rentabilității ce poate fi obținută de un capital dacă acesta este destinat altor utilizări cu același grad de risc.

În sfârșit, orizontul de prognoză reprezintă, în termenii specifici teoriei investițiilor, durata de viață economică a investiției. În cazul activelor, acesta corespunde de regulă limitărilor contractuale ori de utilizare a activelor corporale la parametrii tehnico-funcționali inițiali.

Schema următoare pune în evidență procedurile pe care se bazează abordarea venit:



c) abordarea bazată pe cost

Abordarea cost constă în estimarea unui cost de înlocuire sau reproducție de nou al unui activ dat, din care se scade deprecierea determinată pentru acel activ. Abordarea este identificată de multe ori cu aplicația sa, costul de înlocuire net. Stabilește limita superioară până la care piața ar plăti pentru un activ nou de același tip. Această abordare sau metodă de evaluare se aplică mai ales proprietăților imobiliare (construcții și terenuri), rezultatului obținut adăugându-i-se valoarea terenului aferent. De asemenea, este recomandată pentru activele nou construite sau relativ nou construite, la fel ca și pentru proiectele de construcții. Uneori este singura abordare de evaluare posibilă. Ne referim la activele cu destinații speciale (specializate) sau altele care nu se tranzacționează frecvent pe piață.

Metoda bazată pe cost este reprezentată prin următoarea formulă simplă :

$$\begin{aligned} \text{Valoare actuală rămasă a activului (de înlocuire/reconstrucție netă)} = \\ \text{Cost de nou (de înlocuire/reconstrucție brut)} \\ - \text{ Depreciere} \end{aligned}$$

Dacă abordarea cost se aplică unei proprietăți imobiliare, formulei de mai sus i se adaugă valoarea terenului considerat liber și pentru care se stabilește cea mai bună utilizare.

Costul de nou se compune din costuri directe, costuri indirecte și profitul antreprenorului. Costurile directe includ cheltuielile cu manopera și materialele utilizate, precum și alte cheltuieli normale aferente achiziției și instalării activului, pentru a-l aduce în stadiul de utilizare funcțională. În cazul proprietăților imobiliare, costurile directe includ și regia, respectiv profitul contractantului/subcontractanților. Exemple de elemente care conduc la obținerea unor costuri directe sunt: autorizația de construcție, organizarea de șantier, spații de depozitare, echipamente, materiale, produse, instalații, utilități. Costurile indirecte sunt acele cheltuieli necesare pentru realizarea activului, care nu sunt menționate într-un contract uzual sau incluse în facturi furnizorului. Exemple de elemente încadrate în această categorie, pentru cazul un ei proprietăți imobiliare, sunt: onorarii pentru evaluare sau consultanță ; marketing, comisioane de vânzare ; servicii de arhitectură, proiectare și verificare; asigurări împotriva riscurilor.

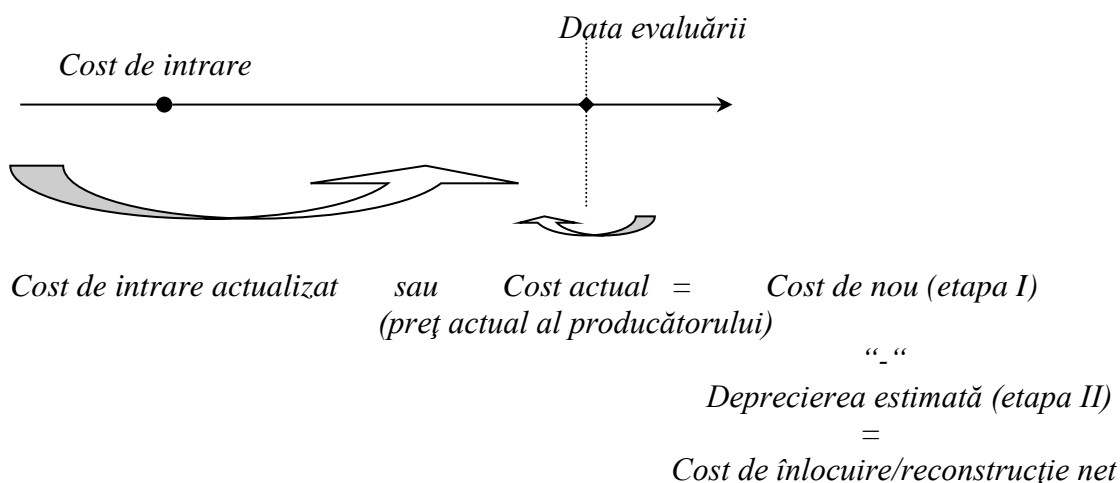
Costul de nou poate fi estimat în mod credibil dacă evaluatorul are acces la surse de informații adecvate privind componentele costului și alte referințe de piață. Prețurile de referință pot fi obținute din cataloage ale producătorilor și comercianților, liste de prețuri sau specificații ale echipamentelor în cazul bunurilor mobile, respectiv devize de construcție în cazul proprietăților imobiliare.

Deprecierea este o estimare a evaluatorului și are trei componente: fizică, funcțională și economică.

La fel ca și în cazul abordărilor mai sus menționate, abordarea cost se dezvoltă în mai multe procedee cu caracter tehnic pronunțat, destinate fie calculului costului de nou, fie celui al deprecierei. De exemplu, costul de nou al clădirilor se poate obține prin procedeul comparațiilor unitare (al prețurilor barem), al costurilor segregate sau al devizelor.

În final dorim să menționăm că atunci când activul este specializat și nu se mai produce la ora actuală pe piață, determinarea costului de nou prin apel la prețuri actuale ale producătorilor nu mai este posibilă. În acest caz, costul de nou se determină prin actualizarea valorii sau costului de intrare în proprietatea celui care îl folosește actualmente (de producție sau de achiziție). Pentru actualizare sunt utilizate rate (coeficienți) adecvate care să reflecte evoluția prețurilor la manopera și materialele specifice ori a altor componente ale costului.

Schema următoare pune în evidență procedurile pe care se bazează abordarea cost:



1.5. Etape de realizare

Înainte de a prezenta etapele concrete ale practicii de evaluare vom expune succint modalitatea de angajare a acestui serviciu. În general, se încheie următorii pași (Deaconu, 2000):

a) Organizarea unei licitații sau o cerere adresată direct evaluatorului

În cazul organizării unei licitații, pentru desemnarea evaluatorului se procedează la:

- Pregătirea caietului de sarcini din partea organizatorului licitației (beneficiarul lucrării) care este cumpărat de către participanții la licitație și care constituie baza pentru cererea de ofertă. În general, caietul de sarcini cuprinde: descrierea succintă a obiectului evaluării, obligațiile evaluatorului, cerințe privind calificarea evaluatorului, aspecte administrative și scadențe. În plus, în cazul evaluării unei afaceri, caietul de sarcini mai cuprinde prezentarea dotărilor tehnice, a pieței, a clienților principali, a indicatorilor financiari și a altor informații economice sau tehnice relevante în vederea formulării ofertei evaluatorului.
- Depunerea garanției solicitate de beneficiarul lucrării de evaluare participanților, dacă este cazul;
- Pregătirea și depunerea ofertei participanților la licitație care conține, în plicuri separate, oferta tehnică și financiară, respectiv alte documente solicitate de către organizatorul licitației.

b) Încheierea contractului între evaluator și beneficiarul lucrării de evaluare

Un astfel de document precizează: părțile contractante, definiții ale termenilor utilizați în contract, obligațiile părților, condițiile de plată, anexe la contract (printre care lista documentelor și informațiilor pe care beneficiarul lucrării se angajează să le pună la dispoziția evaluatorului).

- c) Obținerea documentelor și a informațiilor necesare realizării evaluării, care vor fi particularizate în capitolele următoare ale lucrării de față.

De o manieră sintetică, etapele de realizare a lucrării de evaluare odată contractate pot fi prezentate astfel:

- Etapa inițială, în cadrul căreia are loc:
 - Cunoașterea preliminară a afacerii evaluate
 - Pregătirea acțiunii (stabilirea echipei de evaluare, elaborarea bugetului de timp pe ansamblul lucrării și pe fiecare acțiune etc.)
- Etapa de realizare, structurată după cum urmează:
 - Stabilirea diagnosticului de evaluare
 - Elaborarea ipotezelor de evaluare în vederea conturării a 2-3 scenarii de evaluare
 - Evaluarea propriu-zisă, care constă în alegerea metodelor de evaluare, aplicarea formulelor conform scenariilor de evaluare și determinarea intervalului de valori corespunzător metodelor utilizate
- Etapa concluziilor, finalizată prin redactarea raportului de evaluare

1.6. Concluziile evaluării și raportul de evaluare

Potrivit standardelor de evaluare, concluziile privind valoarea trebuie să se bazeze pe: definiția valorii, scopul evaluării, respectiv informațiile necesare și relevante disponibile la data evaluării. În vederea elaborării unor concluzii corecte și credibile, sunt parcurse de regulă etapele de verificare și reconciliere a rezultatelor evaluării. În plus, uneori este necesar ca rezultatele astfel obținute să fie ajustate în funcție de anumiți factori. Așadar, vom dezvolta în continuare: verificarea, reconcilierea și ajustarea rezultatelor evaluării (Deaconu, 2002).

A. Verificarea rezultatelor evaluării

Înainte de a estima valorile finale, adică de a reconcilia rezultatele evaluării, rezultatele obținute trebuie verificate pentru a se evita eventualele erori. Câteva exemple de verificare a logicii aplicate pentru evaluarea unei afaceri sunt:

- valorile obținute sunt conforme cu previziunile;
De exemplu, dacă s-a estimat o rată de rentabilitate a capitalurilor investite mult superioară costului mediu ponderat al capitalului (utilizat pentru actualizarea rezultatelor), ar fi normal ca și valorile obținute să fie mult mai mari decât valorile contabile.
- valorile obținute sunt conforme cu cotația bursieră (pentru întreprinderi cotate) ;
De exemplu, dacă se constată o diferență semnificativă între cele două, trebuie să se caute explicații: Veniturile sau profiturile vor avea o creștere puternică? S-au prevăzut cheltuieli mici cu investițiile?
- valorile obținute sunt conforme cu situația trecută, deci cu constatările din diagnosticul de evaluare.

Dacă nu se constată coerența rezultatelor viitoare cu cele trecute, trebuie să se verifice argumentarea celor din prima categorie prin căutarea și aflarea cauzelor.

B. Reconcilierea rezultatelor evaluării

După aplicarea verificărilor proprii fiecărui evaluator, uneori particularizate la obiectul evaluat, acesta procedează la reconcilierea rezultatelor evaluării. Rezultatele evaluării sunt analizate din perspectiva deciziei pe care o poate lua beneficiarul lucrării de evaluare. Valoarea trebuie gândită în termenii scenariilor și procesului de evaluare care reflectă incertitudinile și riscul. Evaluatorul ia

în considerare riscurile de nerealizare a valorilor pe care le-a obținut. Etapele pe care le implică acest demers sunt redate mai jos:

- identificarea clară a tuturor indicatorilor implicați în fiecare scenariu și analiza valorilor obținute în raport cu ipotezele de evaluare reținute;
- determinarea unor marje de eroare în cadrul cărora ar putea să se modifice indicatorii utilizați fără a afecta deciziile beneficiarului evaluării;
- identificarea unor probabilități de modificare a mediului extern și a efectului asupra fiecărui scenariu de evaluare;
- eventuala elaborare a unor scenarii alternative sugerate de etapele anterioare.

Reconcilierea rezultatelor evaluării – aplicabilă în special în cazul evaluării afacerilor - se poate apoi concretiza în una dintre următoarele soluții (Deaconu, 2002):

- furnizarea unui interval de valori al afacerii de la care se poate pleca în deciziile specifice beneficiarilor raportului de evaluare;

Aceasta nu înseamnă că vor fi reținute toate valorile obținute prin aplicarea mai multor metode, ipoteze și scenarii de evaluare. În unele cazuri se pot elimina valorile extreme, dacă argumentele care le susțin nu sunt foarte puternice sau riscul de nerealizare al acestora este foarte mare. De exemplu, se elimină valoarea cea mai mică pentru că diagnosticul de evaluare a relevat foarte multe atuuri ale afacerii, deci respectiva valoare este puțin credibilă.

- furnizarea unei valori unice patrimoniale (obținută prin abordarea cost) sau de randament (obținută prin abordarea venit) dacă metoda respectivă s-a aplicat în mai multe scenarii de evaluare ;

Aceasta înseamnă estimarea celei mai probabile valori determinate pe baza probabilităților de realizare atribuite fiecărui scenariu. De exemplu, în cazul aplicării metodei de actualizare a cash-flow-urilor, pe baza diagnosticului și a ipotezelor de evaluare, valoarea se poate determina în trei variante: scenariul optimist, moderat și pesimist. Celor trei scenarii li se pot atribui probabilități de realizare, pe baza cărora se estimează valoarea de randament. Acest arbitraj între scenarii nu este obligatoriu întotdeauna. Uneori este considerată suficientă valoarea furnizată de fiecare scenariu pentru luarea deciziilor de către beneficiarul evaluării.

- emiterea unei opinii privind o valoare sau un prag al valorii de la care se poate pleca în negociere ;

Această opinie se fundamentează pe diagnosticul de evaluare care a permis cunoașterea afacerii, a sectorului său de activitate și a mediului macroeconomic, pe scopul evaluării dar și pe importanța diferențiată acordată de evaluator metodelor de evaluare pentru care a optat. Importanța diferită acordată metodelor de evaluare influențează opinia evaluatorului privind cea mai probabilă valoare pe baza căreia se pot lua deciziile, opinie emisă mai ales atunci când este cerută de beneficiarul lucrării. Aceasta nu înseamnă însă că se va calcula o medie simplă sau ponderată a valorilor obținute prin diferitele metode folosite, procedură considerată în afara standardelor profesionale.

- emiterea unei opinii privind o valoare unică atribuibilă afacerii, atunci când evaluatorul se situează pe poziția unui expert neutru ;

Reconcilierea rezultatelor evaluării se va baza pe estimările valorii rezultate din metodele folosite. Selectarea și credibilitatea abordărilor, a metodelor adecvate, respectiv a calculelor, depind de aprecierile evaluatorului. Acesta trebuie să-și folosească judecata profesională și experiența atunci când își exprimă opinia privind importanța pe care o acordă fiecăreia dintre valorile estimate.

C. Ajustarea rezultatelor evaluării unei afaceri

Înainte de a-și formula concluziile privind valoarea afacerii, evaluatorul trebuie să țină seama, potrivit standardelor de evaluare, de următoarele elemente care pot influența valoarea:

- dacă participația la capitalul social evaluat este o participație majoritară sau minoritară ;
- orice restricție a acțiunilor deținute ca investiții și necotate la bursă;

- orice articol restrictiv al statutului de asociere sau al clauzelor contractului de societate ;
- orice contract de vânzare-cumpărare.

Cel mai adesea, valorile atribuite afacerii prin demersurile specifice prezentate sunt influențate, în situații specifice, cu:

- a) *prima de control*, care reprezintă un supliment față de prețul determinat pornind de la cursul normal al acțiunii, respectiv de la valoarea afacerii.

În practică și pentru piețele pe care tranzacțiile de acest tip sunt frecvente, existând raportări statistice, s-au dezvoltat uzanțe privind procente ale primei de control diferențate după cum afacerea evaluată este o entitate cotate sau necotate, de exemplu, 20-30% pentru entitățile cotate (Stewart, 1991).

Prima de control se determină atunci când se evaluează participații majoritare care conferă posesorilor dreptul de control asupra emitentului acțiunilor. Aceasta este implicit cuprinsă în valoarea afacerii atunci când ea se obține prin metodele de evaluare patrimoniale și de randament. În cazul aplicării metodelor comparative (abordarea bazată pe comparații de piață), prima de control se obține indirect, prin comparație cu valoarea pachetelor de acțiuni ale societăților tranzacționate liber, valoare la care se adaugă prima de control.

- b) *ajustarea pentru lipsa de lichiditate* (vandabilitate), care diminuează valoarea entităților necotate sau cotate pe o piață care nu este activă, având în vedere greutatea care pot surveni în vânzarea acțiunilor.

În practică, mărimea ajustării se încadrează în intervalul 10-40%, în raport cu uzanțele acelei piețe și a sectorului de activitate (Stewart, 1991 ; Brilman, 1993).

Ajustarea pentru nelichiditate sau nevandabilitate este specifică participațiilor minoritare, care trebuie diferențiate în: participații (pachete de acțiuni) ușor vandabile pe o piață organizată, respectiv participații greu vandabile sau deloc vandabile. Această diferențiere reiese din modelul privind nivelele valorii elaborat de C. Mercer și preluat în publicațiile din România (Bădescu, 2000), model conform căruia cele trei nivele ale valorii sunt:

- nivelul valorii pachetului majoritar, care este vandabil ;
- nivelul valorii pachetului minoritar ușor vandabil pe o piață organizată, valoare care este obținută:
 - fie pornind de la valoarea unui pachet minoritar vandabil al unei alte entități ;
 - fie pornind de la valoarea unui pachet majoritar, căreia i se aplică o reducere pentru pachet minoritar (se elimină prima de control).
- nivelul valorii pachetului minoritar care este greu vandabil sau nevandabil, valoarea fiind obținută:
 - fie pornind de la valoarea unui pachet minoritar vandabil, căreia i se aplică o reducere pentru nevandabilitate;
 - fie pornind de la valoarea unui pachet majoritar, căreia i se aplică succesiv reduceri pentru pachet minoritar și nevandabilitate (se elimină prima de control și se aplică o penalizare pentru lipsa de lichiditate).

În concluzie, ajustările care țin seama de mărimea participațiilor și de vandabilitatea lor sunt efectuate de către evaluator, cunoscând scopul evaluării sau intențiile beneficiarului lucrării, afacerea evaluată, respectiv caracteristicile mediului economic și ale pieții de capital pe care aceasta poate fi cotate. În plus, ajustările în discuție constituie o etapă obligatorie atunci când se aplică metode de evaluare comparative, în vederea asigurării unei perfecte comparabilități cu entitatea luată drept etalon.

Concluziile lucrării de evaluare, așa cum reies în urma aplicării etapelor prezentate mai sus sunt cuprinse în raportul de evaluare. Acesta prezintă obiectul evaluării și valorile atribuite în urma demersurilor de evaluare. În raportul de evaluare evaluatorul trebuie să argumenteze pertinent: abordările utilizate, procedeele punctuale selectate, utilizarea unor prime sau reduceri care au influențat valoarea, respectiv logica care a stat la baza reconcilierii diferitelor valori rezultate.

Valoarea sau valorile cuprinse trebuie să reprezinte o estimare relevantă pentru activul sau afacerea evaluată. Cu titlu facultativ, se anexează raportului o documentație care prezintă modul în care s-a desfășurat acțiunea de evaluare.

Structura raportului de evaluare nu este standardizată și diferă în funcție de obiectul evaluat și de contractul încheiat între evaluator și beneficiarul lucrării de evaluare. În linii generale, raportul de evaluare cuprinde: prezentarea obiectului evaluării și a echipei de evaluare, motivarea acțiunii de evaluare, prezentarea bazelor evaluării (tip de valoare urmărit, ipoteze de evaluare), menționarea informațiilor, expertizelor și surselor bibliografice utilizate, prezentarea succintă a metodologiei aplicate, respectiv evidențierea concluziilor evaluării. Pentru a-și justifica opinia exprimată privind valoarea, evaluatorul reia valorile grupate pe metodele utilizate, avansează o valoare (un interval de valori) a afacerii, expune argumentele care au determinat soluțiile propuse.

1.7. Valoare și preț

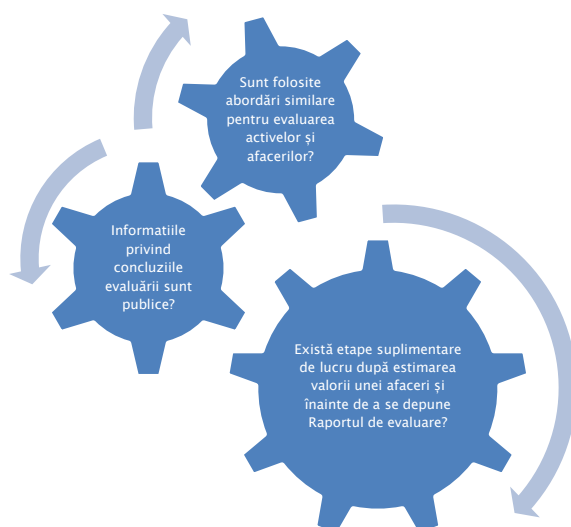
Diferențele dintre valoarea afacerii stabilită prin expertiză și diagnostic și prețul la care convin ulterior părțile participante (în cazul vânzării este vorba de vânzător și cumpărător) sunt relevate prin intermediul următorului tabel, care prezintă și criteriile de diferențiere a celor două mărimi economice (Deaconu, 2002):

VALOARE	Criterii de diferențiere	PREȚ
Totalitatea însușirilor care dau preț sau importanță obiectului evaluat	<i>Definiție</i>	Expresia bănească a valorii obiectului evaluat Mărime care apare într-o relație de schimb
Multiplă	<i>Mărime</i>	Unică
Mintea evaluatorului și raportul de evaluare	<i>Loc de formare</i>	Punctul de întâlnire a doi participanți - contractul încheiat între vânzător și cumpărător
Independentă și obiectivă față de participanți Subiectivă față de evaluator	<i>Caracteristici</i>	Obiectiv față de evaluator Subiectiv față de participanți
Expertiză și diagnostic	<i>Modalități de stabilire</i>	Rezultat al negocierii influențat de: valoare, raport cerere-ofertă, interesele participanților, modalități de plată, garanții, arta negocierii

Percepția asupra valorii estimate de evaluator diferă în funcție de beneficiarul lucrării. Pe baza valorii sau valorilor furnizate de raportul de evaluare, acesta își formulează propriile judecăți pe care se va baza într-o eventuală negociere legată de obiectul evaluării (activ sau afacere) și în acceptarea prețului de tranzacționare.

Dacă participanții la tranzacția care a implicat evaluarea (de exemplu, vânzarea) își au fiecare propriul evaluator, cele două rapoarte de evaluare cu valorile lor vor constitui intervalul de valori de la care se va pleca în negociere.

Moment de reflecție!



Verificarea elementelor cheie ale capitolului:

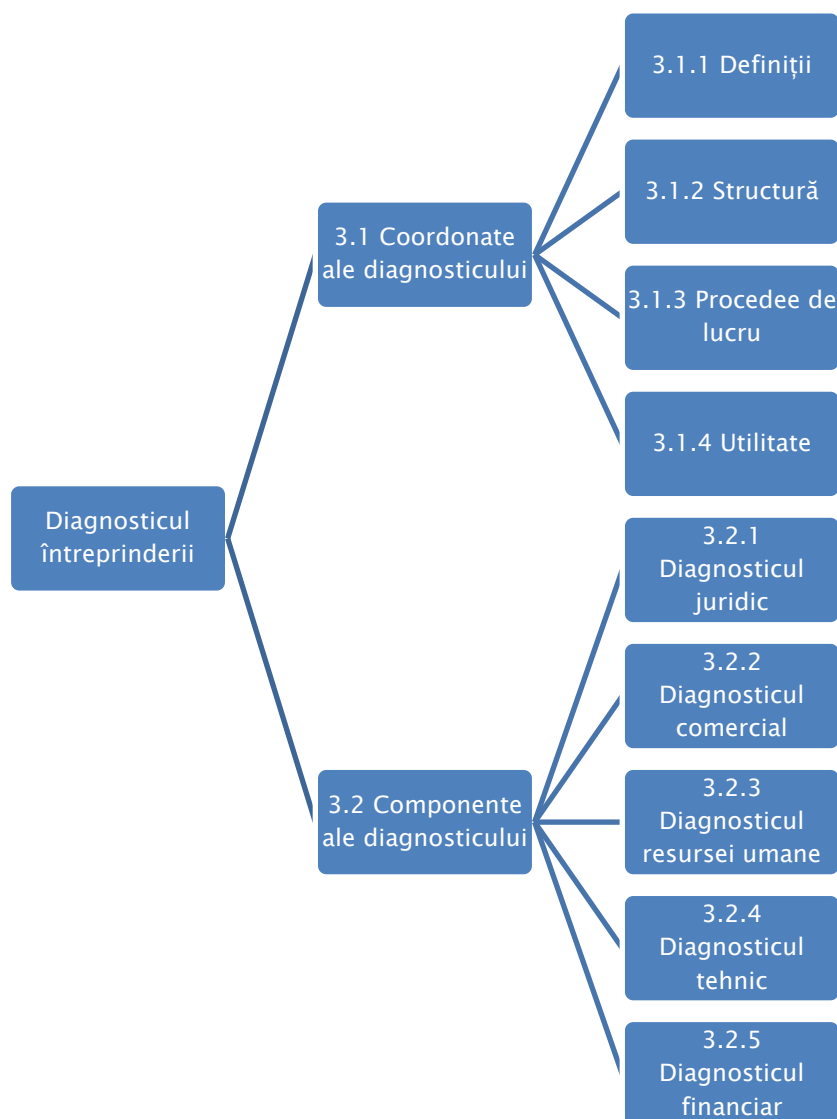
Utilizatori	<ul style="list-style-type: none"> • Enumerați utilizatorii lucrărilor de evaluare a activelor și afacerilor • Prezentați motivele de interes ale participanților pe piața financiară
Concepte specifice	<ul style="list-style-type: none"> • Prezentați conceptele de: evaluare, estimare • Prezentați conceptele de: activ, afacere, proprietate
Clasificări	<ul style="list-style-type: none"> • Enunțați criteriile de clasificare a evaluărilor • Dezvoltați clasificarea după criteriul obiectului lor
Abordări metodologice	<ul style="list-style-type: none"> • Delimitați conceptele de abordare, metodă, tehnică de evaluare • Enunțați și dezvoltați printr-o frază cele trei abordări în evaluarea activelor și afacerilor
Etape de realizare	<ul style="list-style-type: none"> • Enumerați etapele de angajare a serviciului de evaluare • Enumerați etapele de realizare a lucrării de evaluare
Concluzii evaluării și raport	<ul style="list-style-type: none"> • Care este conținutul etapei de reconciliere a valorilor estimate pentru o afacere? • Enunțați elementele generale de conținut ale raportului de evaluare
Valoare și preț	<ul style="list-style-type: none"> • Prezentați diferențele dintre valoare și preț • Redați modul în care judecă cumpărătorul atunci când negociază prețul unei afaceri

Bibliografia Partii 1

1. Barker R. (2001), *Determining value – valuation models and financial statements*, Prentice Hall, Pearson Education.
2. Bădescu Gh., Nivelele valorii unui pachet de acțiuni, Buletin Informativ ANEVAR, nr. 2, IROVAL.
3. Deaconu A. (2002), *Evaluarea afacerilor*, Ed. Intelcredo, Cluj-Napoca.
4. Deaconu A., Diagnosticul și evaluarea întreprinderii, ediția a II-a revizuită și actualizată, Ed. Intelcredo, Deva, 2000.
5. Deaconu A., *Valoarea justă – concept contabil*, Ed. Economică, București, 2009.
6. Hirigoyen G., Degos J.G. (1988), *Evaluation des sociétés et de leurs titres*, Vuibert Gestion, Paris.
7. International Accounting Standards Board (IASB), *Standardele Internaționale de Contabilitate*, traducere în limba română de către CECCAR, Ed. CECCAR, București, 2007.
8. International Valuation Standards Committee - IVSC (2007), *International Valuation Standards – Standarde Internaționale de Evaluare*, ediția a 8-a, traducere în limba română, ANEVAR, București.
9. Mățiș D. și colectiv, *Bazele contabilității – aspecte teoretice și practice*, Ed Alma Mater, Cluj-Napoca, 2005.
10. Stan S. (coordonator), Anghel I., Bădescu Gh., Crivii A., Ciobanu A., Dragotă V., Gheorghiu Al., Manăte D., Nicolescu A., Șchiopu C., Ștefănescu I., Țugui Al., Vasca A., Bănușescu V. (2003), *Evaluarea întreprinderii*, Ed. IROVAL, București.

Partea a 2-a

Analiza activității entității și diagnosticarea ei



2.1. Diagnosticul afacerii

2.1.1. 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.

2.1.2. 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 (importantă 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 componentă 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)

2.1.4 . 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

2.2. Componentele diagnosticului de evaluare

2.2.1. 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 și europene de evaluare.
- respectarea legislației de mediu
- existența autorizațiilor de mediu
- eventuale litigii pe probleme de mediu cu alte întreprinderi sau cu autoritatea statală

322.2. 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 a 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 incerti, 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

2.2.3. 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 (proprii 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

2.2.4. 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 ctivității

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

2.2.5. 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 relevată 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 patrimoniale (cazul Franței);
- scopul evaluării;

În cazul cotării 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 (patrimoniale, 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 mărirea 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

<i>Nr. crt.</i>	<i>Denumirea indicatorului</i>	<i>Relația de calcul</i>	<i>Etalon de comparație și alte observații</i>
I	<i>Indicatorii situației patrimoniale</i>		
1	Rata investițiilor	$\frac{\text{Investiții nete}}{\text{Rezultatul exploataării net de impozite}} \times 100$	depinde de sector corelat cu Rentabilitatea economică, Rata de distribuție a dividendelor, Rata de acoperire a dobânzii
2	Structura capitalului	$\frac{\text{Datorii financiare}}{\text{Total pasiv}} \times 100$	< 50 % corelat cu Profitabilitatea și Rentabilitatea economică
3	Solvabilitate generală	$\frac{\text{Total active}}{\text{Total datorii}}$	depinde de sector
4	Lichiditate general	$\frac{\text{Active circulante}}{\text{Datorii pe termen scurt}}$	1,5 – 2 corelat cu Profitabilitatea economică
5	Lichiditate restrânsă	$\frac{(\text{Active circulante} - \text{Stocuri})}{\text{Datorii pe termen scurt}}$	0,5 – 1
II	<i>Indicatorii echilibrului financiar</i>		
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	$\frac{\text{Rezultatul exploatării}}{\text{Cheltuieli financiare}} \times 100$	>100 % corelat cu Rata de distribuție a dividendelor și cu Rata investițiilor
12	Rata de distribuție a dividendelor	$\frac{\text{Dividende aferente acțiunilor minoritare}}{\text{Profit net distribuibil acționarilor minoritari}} \times 100$	corelat cu Rata de acoperire a dobânzii și cu Rata investițiilor
13	Gradul de îndatorare	$\frac{\text{Datorii financiare (inclusiv grup și asociați)}}{\text{Capitaluri proprii}} \times 100$	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)	$\frac{\text{Cifra de afaceri} + \text{Producția stocată} + \text{Producția imobilizată}}{\text{Cifra de afaceri}}$	depinde de sector corelat cu VA, EBE, RE
15	Valoarea adăugată (VA)	$\frac{(\text{Marja comercială} + \text{Producția exercițiului}) - \text{Consumuri de bunuri și servicii de la terți}}{\text{Cifra de afaceri}}$	depinde de sector corelat cu PE, EBE, RE
16	Excedent brut de exploatare (EBE)	$\frac{\text{Valoare adăugată} - (\text{Cheltuieli cu personalul} + \text{Cheltuieli cu impozite și taxe, altele decât impozitul pe profit})}{\text{Cifra de afaceri}}$	depinde de sector corelat cu VA, PE, RE
17	Profitabilitatea economică	$\frac{\text{Excedent brut de exploatare sau Rezultatul exploatării}}{\text{Cifra de afaceri}} \times 100$	Depinde de sector
18	Rentabilitatea capitalului investit	$\frac{\text{Rezultatul net al exploatării (diminuat cu impozitul pe profit)}}{\text{Capitaluri investite}} \times 100$	Depinde de sector
19	Rentabilitatea economică	$\frac{\text{Excedent brut de exploatare}}{\text{Capitaluri investite în exploatare (NFR de exploatare + Imobilizări de exploatare nete)}} \times 100$	Depinde de sector
20	Rentabilitatea financiară	$\frac{\text{Rezultat curent}}{\text{Capitaluri proprii}} \times 100$	Depinde de sector

Aceiași indicatori sau variante similare lor, se regăsesc în multe alte lucrări de specialitate sau ghiduri profesionale. Dacă în tabelul de mai sus este oferită o selecție de indicatori tipici practicii financiare European-Continentale, este util să prezentăm și o grupare a indicatorilor uzuali analizelor influențate de practica Anglo-Saxonă:

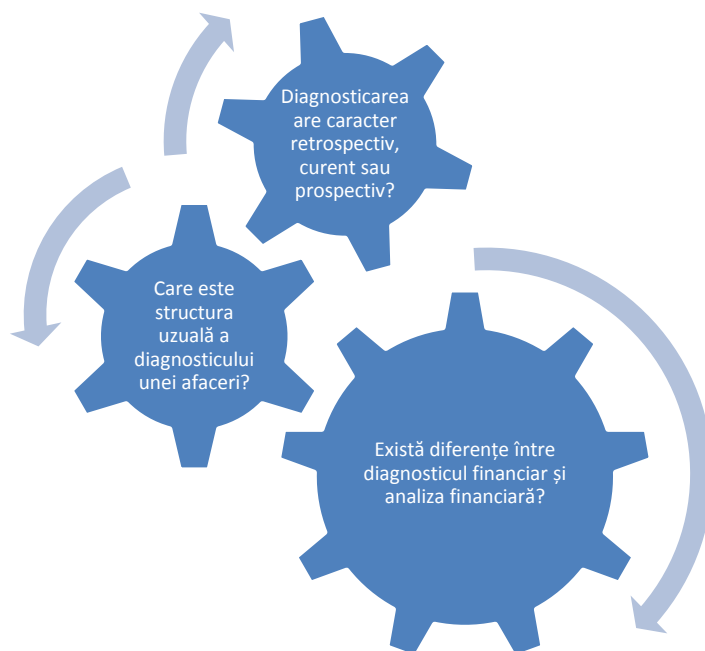
Tabelul nr. 3.2. Calculul indicatorilor (2)

Nr. crt.	Denumirea indicatorului	Relația de calcul	Valori optime
A. INDICATORI DE LICHIDITATE ȘI SOLVABILITATE			
1	Lichiditatea intermediară	$\frac{\text{Numerar} + \text{Echivalente Numerar} + \text{Investiții} + \text{Creante}}{\text{Datorii Curente}}$	≥ 1
2	Lichiditatea generală	$\frac{\text{Active Curente}}{\text{Datorii Curente}}$	1,2 – 1,8
3	Viteza de rotație a creanțelor	$\frac{\text{Conturi De Creante}}{\text{Vanzari}}$	=1
4	Datorii curente în capitaluri proprii (active nete)	$\frac{\text{Datorii Curente}}{\text{Capitaluri Proprii}}$	< 0,6
B. INDICATORII CIFREI DE AFACERI			
1	Media creanțelor în vânzări (AR)	$\frac{\text{Vanzari}}{\text{AR2007} + \text{AR2008}}$	2

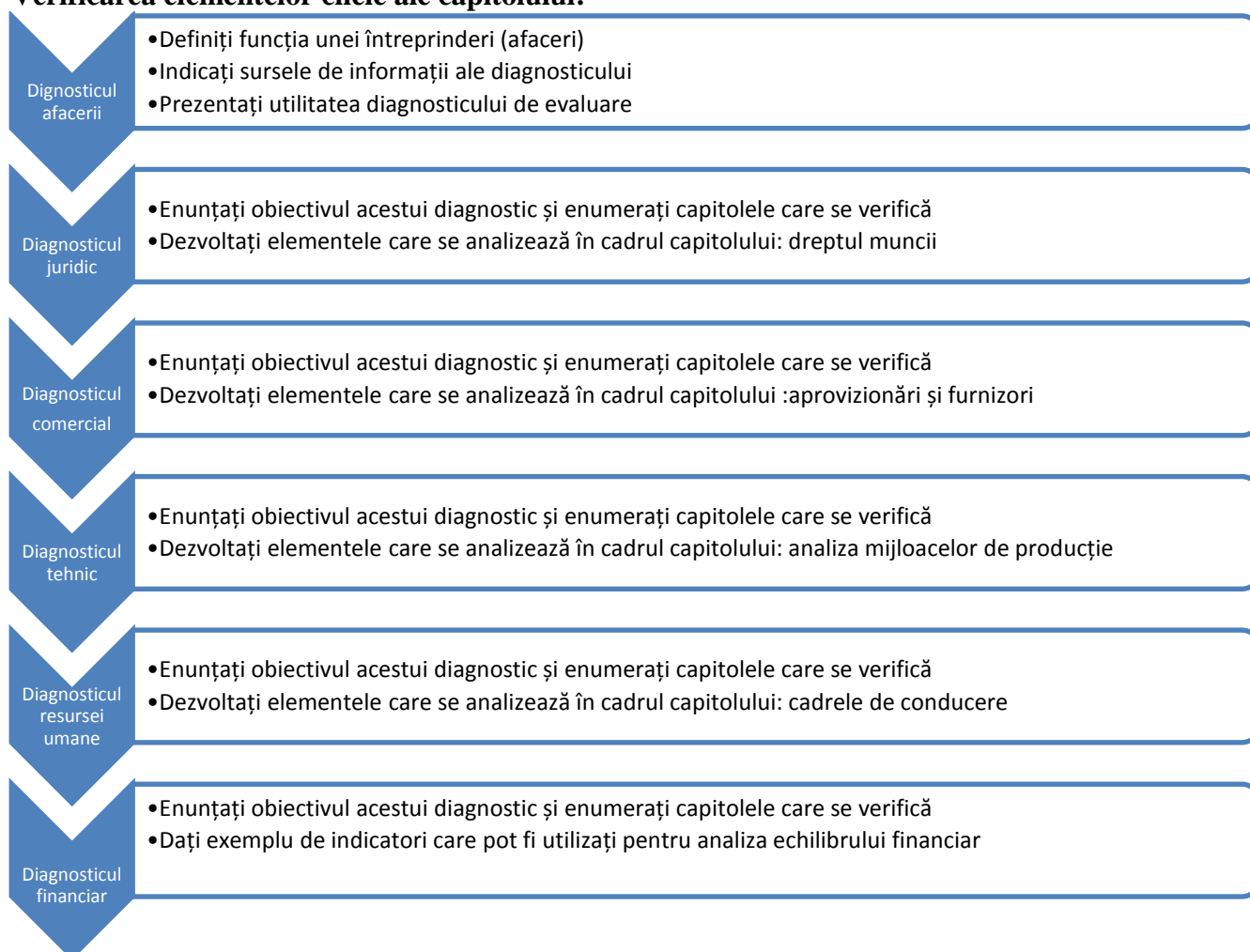
2	Media capitalului circulant in vanzari (WC)	$\frac{\text{Vanzari}}{\frac{\text{WC2007} + \text{WC2008}}{2}}$	
3	Media activelor fixe in vanzari	$\frac{\text{Vanzari}}{\frac{\text{ActiveFixe 2007} + \text{ActiveFixe 2008}}{2}}$	
4	Acoperirea activelor din cifra de afaceri	$\frac{\text{Vanzari}}{\text{Total active}}$	
C. INDICATORI DE RISC			
1	Gradul de acoperire a dobânzii	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Cheltuieli Cu Dobanzile}}$	> 1,5
2	Datorii curente în total datorii	$\frac{\text{Datorii Curente}}{\text{Datorii Totale}}$	
3	Datorii pe termen lung in total active	$\frac{\text{Datorii Pe Termen Lung}}{\text{Total Active}}$	
4	Total datorii in total active	$\frac{\text{Total Datorii}}{\text{Total Active}}$	< 1
5	Gradul de îndatorare	$\frac{\text{Total Datorii}}{\text{Capitaluri Proprii}}$	≤ 3
6	Active fixe în capitaluri proprii	$\frac{\text{Active Fixe}}{\text{Capitaluri Proprii}}$	< 0,75
7	Active in capitaluri proprii	$\frac{\text{Total Active}}{\text{Capitaluri Proprii}}$	> 1 apel la resurse externe
D. INDICATORI DE PROFITABILITATE			
1	Marja brută a vânzărilor	$\frac{\text{Vanzari} - \text{Costul Vanzarilor}}{\text{Vanzari}} = \frac{\text{Marja Bruta}}{\text{Vanzari}}$	
2	EBITDA in vanzari	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Vanzari}}$ EBITDA – profit înainte de determinarea cheltuielilor cu dobânzile, impozitul, amortizările și provizioanele (EBIT – profit înainte de determinarea cheltuielilor cu dobânzile și impozitului)	
3	Marja profitului din exploatare	$\frac{\text{Profit Din Exploatare}}{\text{Vanzari}}$	
4	Profit brut în active	$\frac{\text{Profit Inainte de Impozitare}}{\text{Active}}$	
5	Profit net în active	$\frac{\text{Venituri Nete}}{\text{Active}}$	
6	Rentabilitatea investițiilor	$\frac{\text{Profit Inainte de Impozitare}}{\text{Capitaluri Proprii}}$	
7	Rentabilitatea capitalurilor proprii	$\frac{\text{Profit Net}}{\text{Capitaluri Proprii}}$	
8	Marja profitului brut	$\frac{\text{Profit Inainte de Impozitare}}{\text{Vanzari}}$	
9	Marja profitului net	$\frac{\text{Profit Net}}{\text{Vanzari}}$	
E. INDICATORII FONDULUI DE RULMENT			
1	Fond de rulment (nevoie - WC) în vânzari	$\frac{\text{Capital Circulant}}{\text{Vanzari}}$	
2	Venituri nete în fond de rulment	$\frac{\text{Venituri Nete}}{\text{Fond De Rulment}}$	
3	Datorii curente în fond de rulment	$\frac{\text{Datorii Curente}}{\text{Fond De Rulment}}$	
4	Datorii pe termen lung în fond de rulment	$\frac{\text{Datorii Pe Termen Lung}}{\text{Fond De Rulment}}$	
F. INDICATORI DE EFICIENȚĂ			
1	Cheltuieli operaționale (de exploatare) în marja brută	$\frac{\text{Cheltuieli Operationale}}{\text{Marja Bruta}}$	

2	Cheltuieli operaționale în vânzări	$\frac{\text{Cheltuieli Operaționale}}{\text{Vanzari}}$	
3	Deprecierea în vânzări	$\frac{\text{Deprecierea}}{\text{Vanzari}}$	
4	Total active în vânzări	$\frac{\text{TotalActive}}{\text{Vanzari}}$	

Moment de reflecție:



Verificarea elementelor cheie ale capitolului:

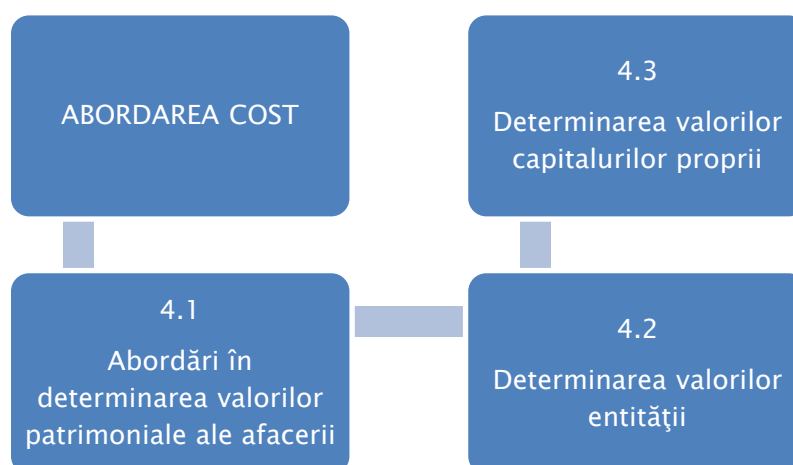


Bibliografia Partii a 2-a

1. Bătrâncea, I. și colectiv, 1998. *Analiza diagnostic și evaluarea societăților comerciale*, Ed. Dacia, Cluj-Napoca.
2. Buglea, A., 2010. *Diagnosticul și evaluarea întreprinderii*, Editura Mirton, Timișoara.
3. Copeland, T., Koller, T., Murrin, J., 1995. *Measuring and managing the value of companies*, John Wiley & Sons Inc., USA.
4. Deaconu, A., 2000a. *Bilanțul contabil al agenților economici – Modele de analiză*, Ed. Intelcredo, Deva.
5. Deaconu, A., 2000b. *Diagnosticul și evaluarea entității*, ed. a 2-a, Ed.Intelcredo, Deva.
6. Ișfănescu, A. și colectiv, 1999. *Evaluarea entității*, Ed. Tribuna Economică, București.
7. Mereuță, C., 1994. *Analiza diagnostic a societăților comerciale în economia de tranziție*, Ed.Tehnică, București.
8. White, G., Sandhi, A., Fred, D., 1998. *The analysis and use of financial statements*, John Wiley & Sons.

Partea a 3-a

Evaluarea prin abordarea cost (metode patrimoniale)



3.1. Abordări în determinarea valorilor patrimoniale ale afacerii

Metodele de evaluare care conduc la obținerea valorilor patrimoniale ale afacerii se bazează pe teoria conform căreia valoarea unei afaceri este dată de suma valorilor elementelor sale componente: active immobilizate corporale și necorporale, titluri de valoare, stocuri, lichidități.

Valorile patrimoniale țin seama de modalitatea concretă de utilizare a capitalurilor (resurselor) proprii ale entității sau, într-o variantă lărgită, a ansamblului resurselor de care aceasta a dispus. Modalitatea de utilizare a capitalurilor (proprii, împrumutate, uneori și cele atrase) îmbracă forma activelor aparținând afacerii : active immobilizate și active circulante. Celelalte active bilanțiere, și anume cele de regularizare sunt, de regulă, rezultatul aplicării principiilor contabile, nefiind considerate veritabile investiții (utilizări de resurse).

Pentru a cunoaște componența patrimoniului entității și valorile la care aceasta l-a dobândit se utilizează datele contabilității. Contabilitatea, conform convențiilor, procedurilor și instrumentelor sale reflectă activele, datoriile și capitalurile proprii ale unei entități de la crearea sa și până la încetarea activității.

În vederea obținerii valorilor patrimoniale, situațiile financiare, în principal bilanțul contabil sunt, în general, reperlucrate pentru a se elimina influența unor factori care distorsionează valoarea actuală a afacerii. Printre acești factori se pot enumera: convenții contabile care nu permit reflectarea valorii actuale a elementelor patrimoniului, privilegierea aspectului juridic al unor operații în defavoarea aspectului economic, măsuri administrative legate de evaluarea unor active sau de aspecte fiscale și care obligă la înregistrări în disonanță cu situația particulară a entității etc. În afara incidenței politicilor contabile, corecțiile aplicate bilanțului contabil țin seama și de alți factori economici, monetari sau tehnici, care vor fi menționați în cuprinsul capitolului.

Dacă se ține seama de structura de finanțare a afacerii sau de tipul resurselor de finanțare, valorile patrimoniale se diferențiază după cum urmează :

- ✓ valori ale entității (afacerii)
- ✓ valori ale capitalurilor proprii

Această diferențiere corespunde și valorilor de randament care vor fi prezentate în capitolul 5 al lucrării.

3.2. Valori ale entității (afacerii)

Aceste valori țin seama de ansamblul resurselor utilizate de entitate pentru finanțarea activelor patrimoniale. Ele corespund opticii cumpărătorului care urmărește reconstituirea entității ca entitate sau cel puțin cumpărarea unor active ale acesteia care i-ar permite continuarea activității. Această optică de continuare a activității, de funcționare continuă a împrumutat tipului de valori patrimoniale în discuție denumirea de *valori funcționale*. Valorile entității sau valorile funcționale se stabilesc, în general, ca sumă a valorilor activelor patrimoniale ale afacerii, mărime echivalentă ansamblului de resurse (proprii și străine) care figurează în pasivul patrimonial.

Dintre valorile prezentate în literatura de specialitate ne vom opri asupra *valorii substanțiale* și asupra *capitalurilor permanente necesare exploatării*. Trebuie precizat că aceste valori nu mai sunt utilizate în practică. Se folosesc doar valorile capitalurilor proprii, obținute prin abordarea bazată pe active (prezentată în cadrul standardelor de evaluare). Considerăm totuși că se impune prezentarea conceptuală a valorilor entității (afacerii).

3.2.1. Valoarea substanțială

Această valoare se îndepărtează ca și calcul de bilanțul contabil și se bazează pe un bilanț specific analizelor financiare. Este vorba de bilanțul funcțional a cărui construcție pornește de la funcțiile pe care este structurată entitatea și prin a căror conclucrare aceasta își exercită obiectul de activitate. Dintre funcțiile entității, în centrul bilanțului funcțional stă funcția de exploatare. Aceeași funcție este avută în vedere la determinarea valorii substanțiale.

Valoarea substanțială se compune din valoarea tuturor activelor de exploatare de care dispune afacerea. Se calculează pornind de la activele patrimoniale (care se recomandă să fie în prealabil corectate pentru a se obține valorile lor actuale, așa cum se va expune la punctul 3.2.2.2.) la care se adaugă activele folosite de entitate, dar pentru care nu este proprietară și din care se scad activele aparținând entității, dar pe care aceasta nu le folosește.

Valoarea substanțială se determină după următoarea formulă (Deaconu, 2000):

$$\begin{aligned} \text{Valoarea substanțială} = & \\ & \text{Active patrimoniale (corectate)} \\ & + \text{Active ale terților exploatare de entitate} \\ & \quad (\text{prin concesiune, închiriere, leasing}) \\ & - \text{Active ale entității cedate spre exploatare terților (prin închiriere)} \end{aligned}$$

Într-o variantă lărgită, valoarea substanțială determinată după formula de mai sus poate fi diminuată cu valoarea reparațiilor capitale preconizate pentru activele proprii și cu cheltuielile de punere în funcțiune a activelor care se vor achiziționa, urmărindu-se astfel menținerea potențialului actual de activitate.

3.2.2. Capitalurile permanente necesare exploatării

Această valoare patrimonială reflectă capitalurile necesare funcției de exploatare a entității. Noțiunea de capitaluri aparține teoriei economice asupra patrimoniului entității și se referă atât la modul de finanțare a acestuia, cât și la componenta sa materială, activele (Deaconu, 2000).

Capitalurile permanente necesare exploatării reflectă valoarea capitalului necesar pentru a crea o afacere cu aceleași caracteristici ca și ale celei evaluate. Se determină pe baza datelor bilanțului funcțional și se au în vedere activele bilanțiere aparținând activității de exploatare a afacerii, potrivit formulei:

$$\begin{aligned} & \text{Capitaluri permanente necesare exploatării} = \\ & \text{Active immobilizate de exploatare la valori brute (de intrare)} \\ & + \text{Variația nevoii de fond de rulment de exploatare la valori brute, previzionate} \end{aligned}$$

La determinarea valorii patrimoniale se va ține seama de următoarele aspecte:

- ✓ activele immobilizate de exploatare nu includ immobilizările financiare și nici acele immobilizări necorporale și corporale nelegate direct de exploatare (de exemplu cheltuieli de constituire, construcții cu destinație administrativă)
- ✓ pot să se facă corecții legate de activele immobilizate de exploatare și de nevoia de fond de rulment de exploatare (cele care vor fi prezentate la punctul 4.3.2.)
- ✓ nevoia de fond de rulment de exploatare are o valoare previzionată, având în vedere că valoarea patrimonială se stabilește în ipoteza continuării activității

3.3. Valori ale capitalurilor proprii

Luând în considerare doar capitalurile proprii ca resurse de finanțare a activelor patrimoniale, se mai poate spune că aceste valori corespund opticii vânzătorului entității, care consideră că aceasta își încheie activitatea și îl interesează prețurile de vânzare posibile. Respectivul valori mai sunt denumite în literatura de specialitate *valori matematice sau nete*.

Dintre valorile patrimoniale de acest tip, menționate în literatura de specialitate și utilizate în practică, ne vom opri asupra următoarelor : *activ net contabil, activ net contabil corectat, activ net de lichidare*.

3.3.1. Activul net contabil

Această valoare patrimonială, denumită și patrimoniu net contabil sau valoare matematică de patrimoniu, este în același timp și un indicator utilizat în analiza financiară efectuată pe baza bilanțului contabil. Formula de calcul și interpretarea sunt comune evaluării și analizei financiare. Activul net contabil se determină conform formulei:

$$\text{Activ net contabil (ANC)} = \text{Active} - \text{Datorii}$$

În varianta de calcul directă, ANC reprezintă suma capitalurilor proprii bilanțiere, la care se adaugă provizioanele, precum și veniturile în avans. Valoarea patrimonială se poate determina înainte sau după repartizarea externă a rezultatului exercițiului (sub formă de dividende).

Activul net contabil dă indicii asupra solvabilității globale a entității și asupra dimensiunilor capitalurilor proprii care ar rămâne după lichidare proprietarilor acesteia. De asemenea, activul net constituie garanția creditorilor în cazul evoluției nefavorabile a activității entității.

Utilitatea sa pentru evaluare este diminuată pentru că, deși reprezintă o modalitate facilă de stabilire a averii (la valori istorice) acționarilor și deci a valorii afacerii, nu ține seama de factorii care ar conduce la reflectarea situației reale a activelor, dintre care amintim utilitatea activelor și deprecierea monetară.

3.3.2. Activul net contabil corectat

Este considerată cea mai importantă valoare patrimonială dat fiind că ține seama de incidența unor factori care conduc la reflectarea valorii reale a activelor și datoriilor entității. Este vorba de deprecierea monetară, raportul de schimb valutar, evoluția prețurilor, utilitatea activelor entității, amortizarea economică, elemente ale activului care nu au valoare economică. Complexitatea conținutului său impune o muncă laborioasă care presupune aportul evaluatorilor specializați în evaluarea proprietăților imobiliare, echipamentelor și a altor active imobilizate corporale (IVSC, 2011).

Activul net contabil corectat se determină, în ipoteza continuității activității, după formula:

$$\text{Activ net contabil corectat (ANCC)} = \text{ANC} \pm \text{Corecții active} \pm \text{Corecții datorii}$$

Unii evaluatori preferă în locul metodei aditive pe cea substractivă care se scrie:

$$\text{Activ net contabil corectat (ANCC)} = \text{Active corectate} - \text{Datorii corectate}$$

Indiferent de varianta de calcul aleasă, în stabilirea activului net contabil corectat trebuie parcurse două etape: corecțiile activelor și corecțiile datoriilor.

A. CORECȚIILE ACTIVELOR, cu două subetape: eliminarea activelor în afara exploatării și stabilirea valorilor curente ale activelor de exploatare

A.1. Eliminarea activelor în afara exploatării

Este vorba de active fără utilitate sau cu utilitate redusă pentru actuala structură de exploatare a entității, active în surplus, active deținute ca investiții. Ele pot fi valorificate separat de activitatea de bază a afacerii fie prin vânzare, fie prin încheierea unor contracte de asociere sau de închiriere.

Standardele de evaluare precizează că eliminarea activelor în afara exploatării are relevanță doar dacă se evaluează participația deținătorului pachetului majoritar. Sunt date de asemenea exemple de elemente în afara exploatării: surplus de personal, active auxiliare, active redundante (în surplus sau care nu sunt necesare activității entității – licențe, contracte de franșiză, investiții în alte întreprinderi, investiții în terenuri, excedent de disponibilități sau depozite la termen).

Prin urmare activele în afara exploatării sunt evaluate separat și prezentate distinct de valorile patrimoniale în raportul de evaluare. Evaluarea lor se poate face la :

a) *Valoarea de piață*, care îmbracă forma *valorii de realizare nete*, determinată astfel:

$$\text{Preț de vânzare} - \text{Cheltuieli accesorii de vânzare} \\ - \text{Impozit pe plusvaloarea obținută din vânzare}$$

Valoarea de piață se poate determina ținând cont mai ales de natura activului, prin diverse metode: comparația de piață, capitalizarea unor beneficii, metode specifice tipului de activ.

Plusvaloarea obținută din vânzare desemnează rezultatul obținut în urma ieșirii din patrimoniu prin vânzare a activelor, determinat astfel:

Plusvaloare aferentă activelor =
Venituri din cedarea activelor – Cheltuieli privind activele cedate

b) Valoarea de piață pentru cea mai bună utilizare (pentru utilizare alternativă)

De exemplu, în cazul evaluării echipamentelor, metoda se bazează pe estimarea costului de înlocuire și a valorii rămase actualizate diminuată cu cheltuielile necesare cu schimbarea locului echipamentului.

c) Costul de înlocuire brut

Acest tip al valorii este util pentru raportările financiare.

A.2. Corecțiile activelor de exploatare

A.2.1. Imobilizările necorporale

Sunt investiții care nu îmbracă forma fizică a bunurilor materiale propriu-zise, față de care avantajele viitoare comportă un grad ridicat de incertitudine. Valoarea lor provine dintr-o protecție legală (drept de proprietate comercială, intelectuală) și din privilegii.

În evaluare, imobilizările necorporale, denumite și active intangibile, sunt clasificate în : imobilizări neidentificabile distinct (goodwill-ul), respectiv imobilizări identificabile distinct. Doar cele din a doua categorie vor fi tratate în acest capitol, goodwill-ul – concept mult mai complex, care cere abordări specifice – făcând obiectul unui capitol distinct, capitolul 6 « Goodwill-ul – componentă a valorii afacerii ».

Pentru a fi încorporate în valoarea patrimonială *Activ net contabil corectat*, imobilizările necorporale identificabile distinct sunt corectate astfel:

a) cele considerate nonvalori se elimină:

- ✓ **cheltuielile de constituire**, care reprezintă cheltuieli ocazionate de înființarea și dezvoltarea entității
- ✓ **cheltuielile de dezvoltare**, din care se rețin doar cele care se referă la produsele existente sau la studiile care ar asigura creșterea potențialul actual de activitate

Cheltuielile de dezvoltare sunt definite din punct de vedere contabil drept cheltuielile ocazionate de efectuarea unor lucrări sau obiective de cercetare strict individualizate, care prezintă garanția realizării eficienței scontate prin aplicarea lor.

b) cele care prezintă valoare pentru afacere sunt păstrate, după stabilirea valorii lor de piață sau a altei valori curente (valoare de utilizare), aplicându-se metode specifice (comparații de piață, metode de randament, metode bazate pe costul de înlocuire) (Deaconu, 2002).

Dintre aceste din urmă imobilizări necorporale vor fi prezentate în continuare sub aspectul metodelor de evaluare care le sunt specifice, următoarele: cheltuielile de dezvoltare considerate a avea valoare economică, concesiuni, brevete, mărci, programe informatice.

1) **Cheltuieli de dezvoltare (proiecte de cercetare)** considerate a avea valoare economică
Metode de evaluare specifice (Deaconu, 2000):

- ✓ **metoda bazată pe costul de înlocuire**, aplicabilă atunci când efectul economic generat de proiect nu poate fi cuantificat

Constă în actualizarea (prin aplicarea unui coeficient de reevaluare ales de evaluator) cheltuielilor de dezvoltare activate în bilanț și imputabile unui proiect de acest fel.

- ✓ **metoda discounted cash-flow**, aplicabilă atunci când efectul economic generat de proiect se determină sub forma unui cash-flow diferențial (suplimentar) pe care l-ar putea obține entitatea în urma aplicării proiectului de cercetare

Constă în actualizarea cash-flow-ului net degajat de proiectul de cercetare pe un orizont de prognoză finit, cu luarea în considerare a valorii reziduale la sfârșitul perioadei de prognoză.

2) **Concesiuni**

Metode de evaluare specifice (Deaconu, 2000):

- ✓ *metoda bazată pe profit (metoda contribuției la variația profitului)*, aplicabilă atunci când nu se poate estima rezonabil profitul imputabil unui singur activ intangibil

Constă în cuantificarea profitului (efectul economic al utilizării bunului sau a activității concesionate) suplimentar generat de produsul entității evaluate în raport cu alte produse vândute pe aceeași piață. Se determină contribuția de profit rezultată din vânzările realizate în plus, în funcție de care se stabilește valoarea activului intangibil.

3) **Brevete**

Metode de evaluare (în funcție de calitatea utilizatorului) (Deaconu, 2000):

a) *pentru titularul brevetului* – după modul de utilizare

- ✓ *metoda de actualizare a profitului net* estimat pe durata de viață a brevetului, aplicabilă dacă brevetul este utilizat în activitatea proprie ; profitul net este dat de beneficiul suplimentar pe care l-ar aduce utilizarea brevetului, diminuat cu cheltuielile de obținere, de protecție în țară și străinătate, respectiv impozitul aferent
- ✓ *metoda actualizării profitului (metoda economiei de redevență)*, aplicabilă dacă brevetul este cedat spre exploatare unui terț ; profitul este dat de redevențele încasate de titularul brevetului ca urmare a cedării dreptului de utilizare

b) *pentru entitatea care folosește un brevet de invenție* fără a fi proprietară

- ✓ *metoda actualizării profitului*, aplicabilă dacă se poate estima profitul anual constant pe care l-ar aduce brevetul achiziționat
 - ✓ *metoda contabilă*, aplicabilă dacă este dificil de estimat profitul anual constant pe care l-ar aduce brevetul achiziționat
- Valoarea brevetului este dată de valoarea netă contabilă actualizată la inflație.

4) **Mărci**

Metode de evaluare specifice (Deaconu, 2000):

- ✓ *metoda bazată pe cost*, aplicabilă în cazul mărcilor achiziționate (al căror cost de achiziție este înregistrat în contabilitate ca și cheltuieli activate) și al creării imaginii de marcă (când valoarea mărcii este dată de totalul cheltuielilor necesare pentru introducerea sa pe piață)

Evaluarea se poate face pe baza *costului istoric*, care se obține prin însumarea diferitelor costuri generate de investițiile succesive care au vizat creșterea valorii mărcii, respectiv pe baza *costului de înlocuire*, care este dat de sumele care ar trebui alocate, la ora actuală, pentru a obține o marcă echivalentă cu cea care face obiectul evaluării.

- ✓ *metoda bazată pe profit*, aplicabilă mărcilor achiziționate sau create care prin utilizare generează profit

Profitul creat de o marcă este excedentul de lichidități generat de un produs de marcă față de un produs similar cu care concurează și care nu reprezintă o marcă. Metoda constă în actualizarea profitului net (veniturile generate de vânzările viitoare anuale ale produsului de marcă, diminuate cu cheltuielile direct imputabile mărcii și care vizează menținerea ei, respectiv cu impozitul aferent) generat de marcă.

5) **Programe informatice**

Metode de evaluare specifice (Deaconu, 2000):

- ✓ *metoda actualizării profitului*

Profitul luat în considerare este reprezentat de beneficiul anual încasabil stabilit la nivelul sumei veniturilor anuale sperate din vânzarea programului, diminuat cu cheltuielile generate de implementarea produsului la client. Cheltuielile aferente pot fi determinate în raport cu numărul mediu de personal care va asigura lucrarea și cu tariful mediu orar al acestui tip de manoperă.

- ✓ *metoda comparației de piață*, care se bazează pe culegerea unor informații credibile privind piața produselor software și pe asimilarea produsului ce face obiectul evaluării cu produse similare create sau comercializate de către întreprinderi de profil străine sau autohtone
- ✓ *metoda evaluării dimensionale*, prin care se urmărește determinarea costurilor și eforturilor asociate acestora și implicit a valorii produsului software

De regulă, efortul se estimează prin necesarul de resurse umane pentru fiecare fază de producție, adică numărul de programatori pe lună sau pe an. Valorizarea efortului în resurse umane se face pe o perioadă de timp rezonabilă de creare a produsului și este apoi influențat cu un coeficient de repartizare a altor cheltuieli conexe producerii, cum sunt amortizarea echipamentelor, consumul de resurse materiale, servicii.

A.2.2. Imobilizările corporale

Acestea se mai numesc bunuri fizice sau tangibile și din punct de vedere contabil se împart în: imobilizări corporale de tipul construcțiilor; echipamentelor tehnologice (mașini, utilaje, instalații de lucru); aparatelor și instalațiilor de măsurare, control, reglare; mijloacelor de transport; animalelor și plantațiilor; mobilierului, aparaturii birotice, respectiv terenuri și amenajări la terenuri.

În ceea ce privește evaluarea imobilizărilor corporale se păstrează aceeași clasificare ca și în contabilitate. Dintre grupele menționate, cele care necesită cele mai multe corecții (ca urmare a importanței pentru activitatea entității, a vechimii sau a valorii) sunt terenurile, construcțiile și echipamentele. Pentru acestea vor fi prezentate în continuare câteva metode de evaluare specifice, care să conducă la reflectarea valorii lor de piață sau a altei valori curente (valoare de utilizare). Trebuie menționat faptul că, în cazul unei evaluări de afaceri, pentru evaluarea acestor imobilizări (în special a construcțiilor și a echipamentelor) se recurge, de regulă, la serviciile unui evaluator specializat.

1) Terenuri

Valorile determinate potrivit metodelor de mai jos vor fi penalizate pentru a se evidenția faptul că terenurile vor fi imobilizate un anumit număr de ani de către entitatea care le are în exploatare. În cadrul terenurilor trebuie distinse:

a) terenuri fără construcții, pentru care se pot aplica următoarele metode:

- ✓ *metoda comparației de piață*

În acest caz se ține seama de prețurile unor tranzacții recente cu terenuri similare în ceea ce privește: localizarea, caracteristicile fizice, facilitățile urbanistice, riscul de expropriere, posibilitățile de construcție.

- ✓ *metoda capitalizării rentei de bază (Crivii și Vascu, 1999)*

Aceasta este o metodă de randament care presupune capitalizarea, la o rată corespunzătoare, a beneficiului ce poate fi obținut prin utilizarea terenului. Beneficiul specific terenului este renta curentă reprezentând suma plătită pentru dreptul de ocupare și utilizare a terenului (chiria). Aceasta se culege de pe piață.

b) terenuri cu construcții, pentru care se pot aplica următoarele metode:

- ✓ *metoda proporției*, potrivit căreia se stabilește un raport între valoarea terenului și valoarea construcției de pe el (de exemplu 20-30% din valoarea construcției de pe teren)
- ✓ *metoda extracției*, care presupune, odată cunoscut prețul de vânzare al proprietății imobiliare (teren inclus), că se poate determina valoarea terenului prin aplicarea unei abateri forfetare (de exemplu 15-30% din valoarea proprietății imobiliare, teren inclus).

O altă variantă a aceleiași metode este determinarea valorii terenului prin deducerea din prețul de vânzare al proprietății imobiliare a valorii construcției, stabilite în prealabil prin metode specifice (Crivii și Vascu, 1999).

2) **Construcții**, pentru care se pot aplica următoarele metode:

- ✓ *metoda costului de înlocuire net (valorii de reconstrucție netă)*, conform căreia valoarea rămasă actualizată a construcției
= Valoarea de reconstrucție (pe suprafața desfășurată sau volumul total al construcției evaluate) x (1- Coeficient de depreciere) x (1- Coeficient de neadecvare funcțională)

Unde

- *Valoarea de reconstrucție se poate determina pe baza costului unitar pentru clădiri similare sau pe baza unui cost unitar de barem corectat în funcție de diferențele de dimensiune, formă, finisaje, dotare cu instalații.*

Această metodă este denumită a comparațiilor unitare. Mai pot fi utilizate și alte metode (ale costurilor segregate, ale devizelor) (Crivii și Vascu, 1999).

- *Coeficientul de depreciere este estimat în funcție de uzura fizică și deprecierea economică (externă) datorată evoluției cererii, utilizării altor construcții în zonă, facilităților urbanistice, precum și a altor factori.*
- *Coeficientul de neadecvare funcțională este estimat ținând seama de următorii factori: demodare, supradimensionare, neadecvarea instalațiilor sau a echipamentelor aferente construcției.*

Dacă coeficientul de depreciere și cel de neadecvare funcțională sunt tratați împreună se determină așa numita depreciere cumulată. Aceasta poate fi calculată prin diferite metode (cea a duratei de viață economică, a segregării, a comparării veniturilor) (Crivii și Vascu, 1999). Metoda duratei de viață economică presupune determinarea coeficientului de depreciere cumulată ca raport între durata de viață consumată a construcției și durata totală de viață economică utilă estimată de evaluator (durata consumată la care se adaugă durata de viață economică utilă rămasă).

Conform standardelor de evaluare europene, deprecierea care trebuie estimată pentru aplicarea metodei costului de înlocuire net, are următoarele componente: deprecierea economică (vechime, stare, degenerare, obligații de întreținere comparativ cu o construcție modernă), deprecierea funcțională (adecvarea pentru utilizarea curentă și de perspectivă), deprecierea strategică (care poate afecta activitatea și construcția în care aceasta se desfășoară), deprecierea legată de reglementările de mediu (care pot afecta utilizarea și tehnologia existentă).

Exemplu pentru aplicarea metodei costului de înlocuire net:

Fie o construcție veche de 1000 m², care are 10 ani vechime, dintr-o durată normată de 20 de ani. Dacă s-ar construi o clădire nouă, costul pe m² ar fi de 3000 mii lei și ar permite o mai bună adaptare la necesități. Coeficientul de neadaptare funcțională este estimat în prezent la 20%.

Valoare rămasă = Nr. m² x Cost pe m² al x (1 - Coeficient de x (1- Coeficient de neadecvare
 actualizată construcției noi depreciere) funcțională)

Valoare rămasă = 1000 x 3000 x (1- 0,5) x (1 – 0,2) = 1200000 mii lei
 actualizată

✓ *metoda bazată pe costul istoric*, conform căreia valoarea rămasă actualizată a construcției

= Valoare la data punerii în funcțiune (majorată cu eventualele modernizări) x Coeficient de actualizare x (1- Coeficient de depreciere) x (1- Coeficient de neadecvare funcțională)

Unde

- *Coeficientul de actualizare este stabilit în funcție de evoluția prețurilor la materialele de construcție și manopera specifică, în funcție de deprecierea monetară și/sau evoluția raportului de schimb valutar.*

Exemplu pentru aplicarea metodei bazate pe costul istoric:

Fie o investiție inițială care în anul N-3 a fost de 5000 mii lei. În anul N-1 s-a făcut o amenajare specifică pentru care s-au cheltuit 2000 mii lei, iar în anul N o alta de 1000 mii lei.

Valoare rămasă actualizată	Investiții (mii lei)	Coeficient de actualizare	(1-Coeficient de depreciere)	(1-Coeficient de neadecvare)
720000	400000	3	100%	60%
196000	160000	2,5	70%	70%
72800	80000	2	65%	70%
988800	640000			

Valoare rămasă = Investiții x Coeficient de x (1- Coeficient de x (1- Coeficient de neadecvare
 actualizată actualizare depreciere) funcțională)

Valoare rămasă = (400000 x 3 x 1 x 0,6) + (160000 x 2,5 x 0,7 x 0,7) + (80000 x 2 x 0,65 x 0,7)=
 actualizată ≅ 1000000 mii lei

3) Echipamente, mașini și utilaje, pentru care se pot aplica următoarele metode:

✓ *metoda costului de înlocuire net*, conform căreia valoarea rămasă actualizată a echipamentului

= Valoarea unui echipament nou similar * (1 - Coeficient de depreciere)

Unde

- *Valoarea unui echipament nou similar se poate determina pe baza mai multor metode (a identificării, a asimilării, a corelării) (Timbuș et al., 2013). Metoda identificării presupune găsirea prețului de livrare a unui astfel de echipament la producător și deducerea cheltuielilor de transport, montaj, punere în funcțiune.*
- *Coeficientul de depreciere se estimează ținând cont de deprecierea: economică (vechimea, starea, costuri viitoare de utilizare), funcțională (adecvarea pentru utilizarea curentă și de perspectivă), strategică (legată de o decizie strategică în privința afacerii), precum și cea implicată de*

reglementările de mediu (care pot afecta utilizarea și tehnologia existentă) (Timbuș et al., 2013).

Coeficientul de depreciere poate fi estimat prin metodele amintite la evaluarea construcțiilor, cea mai utilizată fiind aceea a duratei de viață economică. În cadrul acesteia, durata de viață economică rămasă se judecă în funcție de gradul de utilizare și gradul de întreținere a echipamentului.

- ✓ *metoda bazată pe costul istoric*, conform căreia valoarea rămasă actualizată a echipamentului
= Valoare la data punerii în funcțiune (majorată cu eventualele modernizări) x
Coeficient de actualizare x (1- Coeficient de depreciere)

A.2.3. Imobilizările financiare

Sunt investiții financiare realizate de entitate în vederea dezvoltării externe. Se materializează în titluri de valoare achiziționate și în împrumuturi acordate altor întreprinderi, ambele categorii având scadența mai mare de un an.

În contabilitate sunt înregistrate ca și investiții în titluri de valoare: participații și alte titluri imobilizate ale activității de portofoliu. Investițiile sub forma împrumuturilor acordate altor societăți sunt denumite în contabilitate creanțe imobilizate.

În cazul evaluării imobilizărilor financiare și stabilirii *Activului net contabil corectat*, se pot aplica corecții unor titluri imobilizate și/sau unor creanțe imobilizate.

1) Participațiile, în cadrul cărora trebuie să se facă distincția între :

- ✓ participație semnificativă sau majoritară, când entitatea emitentă, considerată filială, aparține cu întreg patrimoniul său entității evaluate (cumpărătoare a titlurilor)

În acest caz nu avem de a face cu o evaluare de titluri, ci cu o evaluare a unei afaceri ca întreg.

- ✓ participație minoritară, când titlurile în cauză se consideră în afara exploatarei

În acest caz, așa cum s-a mai arătat, titlurile sunt evaluate la valori de piață prin metode specifice (de exemplu se acceptă cotația bursieră a zilei – dacă titlurile sunt cotate, se aplică o metodă bursieră - ținând seama de rentabilitatea, politica de dividende, factorii externi care influențează activitatea emitentului sau se aplică o metodă de randament - capitalizarea dividendelor).

2) Creanțe imobilizate și titluri imobilizate purtătoare de dobândă

În cazul acestora intervin corecții doar dacă rata dobânzii de primit în urma investiției este mult mai mică decât a pieții. Se procedează la actualizarea creanței respective la o rată egală cu diferența dintre rata normală a pieții și rata practică.

A.2.4. Activele circulante

Această a doua grupă de activ a bilanțului contabil cuprinde: stocurile, creanțele pe termen scurt, investițiile financiare pe termen scurt, disponibilitățile bănești și elementele asimilate lor. Spre deosebire de activele imobilizate, acestea sunt tratate din punctul de vedere al evaluării împreună, ca urmare a faptului că necesită mai puține corecții, în principal datorită vitezei lor mari de rotație care le menține apropiate de valorile curente.

Activele circulante se evaluează astfel:

1) Stocurile

- ✓ materiile prime, materialele, mărfurile se evaluează la cursul zilei (dacă sunt cotate la burse de mărfuri), la prețul posibil de valorificare (livrare) diminuat cu cheltuielile accesorii de vânzare (transport, ambalare, comisioane) (obținându-se plusuri sau

minusuri față de valoarea contabilă); în cazul în care se constată minusuri față de valoarea contabilă, acest fapt poate fi evidențiat prin intermediul ajustărilor pentru deprecierea stocurilor

- ✓ produsele finite și produsele în curs de execuție se evaluează la cost de producție în funcție de gradul de finisare apreciat de evaluator

2) **Creanțele**

- ✓ se actualizează creanțele exprimate în deize
- ✓ se constituie sau se corectează ajustările de depreciere în funcție de riscurile previzibile legate de clienți (risc de neîncasare apreciat de evaluator); respectivele ajustări vor diminua valoarea contabilă a creanțelor clienți

3) **Disponibilitățile bănești și elementele asimilate**

- ✓ comportă actualizare în cazul în care sunt exprimate în deize

A.2.5. Activele de regularizare

Elementele cuprinse în aceste două ultime grupe de activ ale bilanțului contabil (conform Legii Contabilității nr. 82/1991) sunt rezultatul aplicării principiilor contabile, neavând valoare economică. În consecință, aceste elemente de activ sunt considerate, de regulă, nonvalori și nu se iau în calculul *Activului net contabil corectat*.

B. CORECȚIILE CAPITALURILOR PROPRII ȘI DATORIILOR

Acestea se referă atât la unele capitaluri proprii și la elementele asimilate lor (provizioane), cât și la datoriile propriu-zise și la veniturile în avans.

Astfel, elementele de pasiv care suferă corecții sunt :

- 1) **provizioanele**, care se pot constitui în momentul evaluării dacă există procese în curs sau previzibile sau se anulează provizioanele constituite deja și considerate nejustificate
- 2) **creditele pe termen lung cu dobândă preferențială**, care se decotează prin actualizarea la o dobândă egală cu diferența dintre dobânda pieții și dobânda practică
- 3) **alte datorii**, care se majorează cu impozitul latent aferent plusvalorii care s-ar obține din vânzarea activelor în afara exploatării (în acest caz activele sunt evidențiate la valoarea de piață, exclusiv impozitul aferent).

Trebuie menționat faptul că unii evaluatori determină un impozit latent aferent plusvalorii și pentru activele neimplicate în exploatare, în măsura în care acestea sunt evaluate la valori legate de piață, care conduc deci la un preț posibil de valorificare superior costului lor.

Nu trebuie neglijate situațiile în care se constată minusvalori care reduc plusvalorile și implicit impozitul pe profit latent (prin aceea că induc o economie de impozit pe profit).

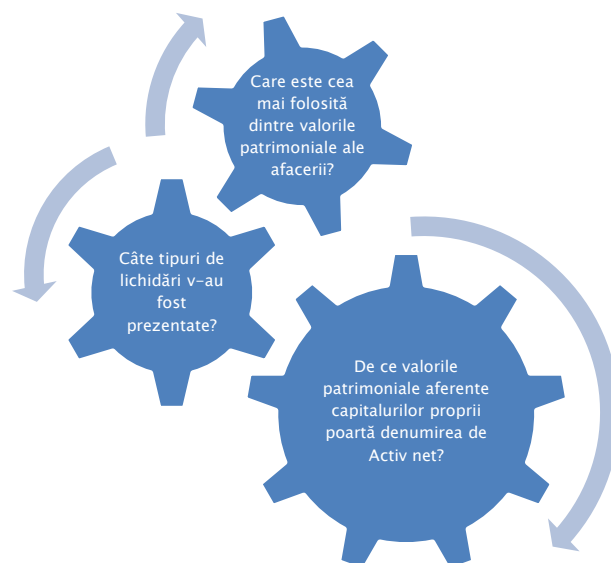
- 4) **veniturile în avans**, care nu se iau în considerare din motivele arătate la tratarea activelor de regularizare

În încheierea capitoului dorim să prezentăm unele neajunsuri ale valorilor patrimoniale. În principal, este vorba de următoarele :

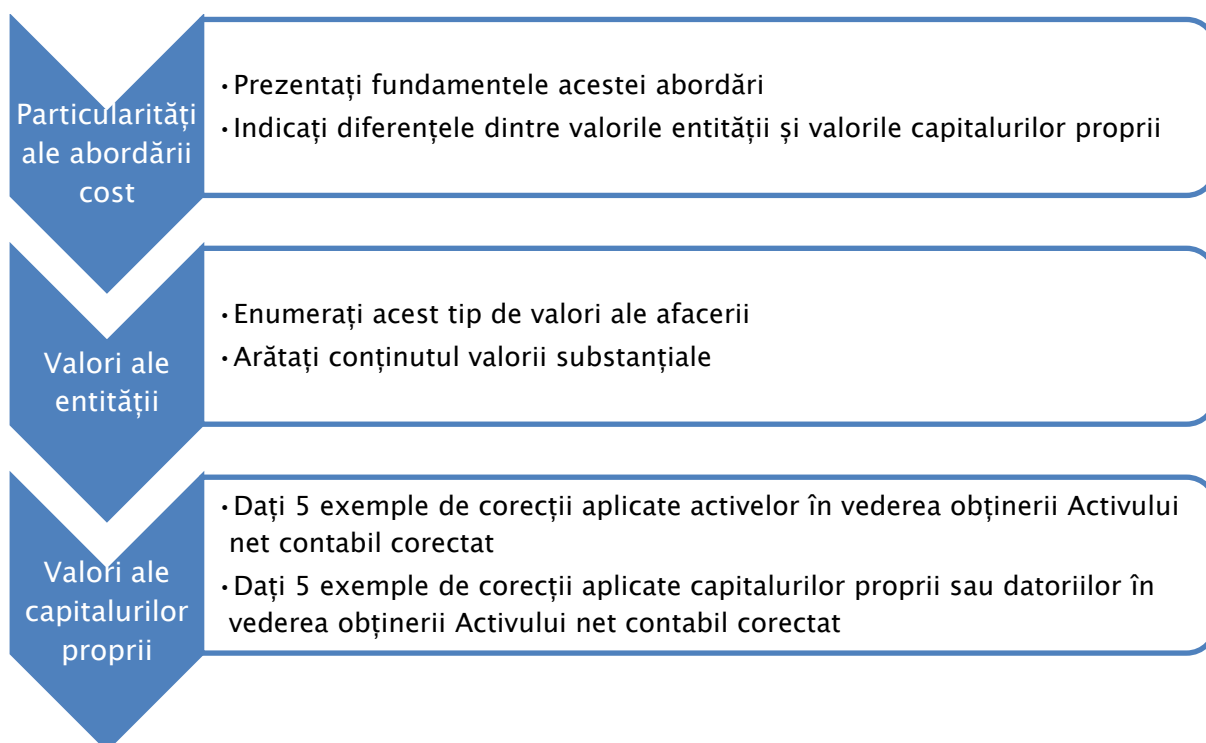
- ✓ utilizează valori aferente trecutului sau cel mult prezentului afacerii care nu este sigur că se vor reproduce în viitor; or, în cele mai multe cazuri, evaluarea unei întreprinderi se face în scopul menținerii și continuării exploatării sale;

- ✓ utilizează valori care nu iau în considerare capacitatea entității de a obține rezultate, ci se rezumă la valoarea intrinsecă a elementelor sale patrimoniale, care poate fi nulă pentru un cumpărător care nu le consideră utile exploatării;
- ✓ folosirea valorilor patrimoniale, fără a se combina cu alt tip de metode, nu este indicată în țările hiperinflaționiste, unde puterea de cumpărare a monedei se depreciază puternic în timp.

Moment de reflecție!



Verificarea elementelor cheie ale capitolului:



Bibliografia Partii a 3-a

1. ANEVAR, SEV, Ed. IROVAL, 2018.
2. Crivii A., Vascu A. (1999), *Evaluarea întreprinderilor*, curs, Biblioteca ANEVAR nr. 4.
3. Deaconu A., Diagnosticul și evaluarea întreprinderii, ediția a II-a revizuită și actualizată, Ed. Intelcredo, Deva, 2000.
4. Deaconu A., *Evaluarea afacerilor*, Ed. Intelcredo, Cluj-Napoca, 2002.
5. International Valuation Standards Committee - IVSC (2013), *International Valuation Standards – Standarde Internaționale de Evaluare*, traducere în limba română, ANEVAR, București.
6. Stan S. (coordonator), Anghel I., Bădescu Gh., Crivii A., Ciobanu A., Dragotă V., Gheorghiu Al., Manațe D., Nicolescu A., Șchiopu C., Ștefănescu I., Țuguș Al., Vascu A., Bănușescu V. (2003), *Evaluarea întreprinderii*, Ed. IROVAL, București.
7. Timbuș R. (coordonator), Vascu A., Cuzdrioreanu-Vladu D.D. (2013), *Evaluarea bunurilor mobile*, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca.