

Ludmila D. SOBOL
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza”, Iași

PROVOCĂRI IMPLICATE DE EVALUAREA COMPANIILOR

Keywords

Evaluare
Valoare de piață
Valoare actualizată
Flux de trezorerie
Capitalizare

JEL Classification

G12, G13, M41, M52

Abstract

Necesitatea realizării unor estimări profesionale, imparțiale și nepărtinitoare a proprietăților a adus noi provocări activității de evaluare. În general, valoarea estimată a unei companii diferă de la un evaluator la altul în contextul în care metodele utilizate sunt diferite sau în funcție de scopul utilizatorului raportului de evaluare.

În această lucrare sunt abordate metodele actuale utilizate în evaluarea entităților. Scopul studiului este de a scoate în evidență atât avantajele, cât și limitările metodelor de evaluare propuse de standardele internaționale de evaluare.

În aplicarea metodelor patrimoniale și a celor bazate pe actualizare unele variabile utilizate pot prezenta anumite anomalii sau dificultăți de estimare corectă. Astfel, s-a constatat o preocupare permanentă pentru construirea unor metode de evaluare bazate pe valorile de piață cu un grad mai mare de obiectivism, cum sunt metodele bursiere de evaluare.

1. INTRODUCERE

Înainte ca valoarea unei companii să fie măsurată, misiunea de evaluare trebuie să stabilească motivul și circumstanțele în care are loc estimarea valorii respectivei afaceri. Procesul de evaluare presupune determinarea unui tip de valoare a unei proprietăți, într-un anumit moment, și concretizarea acesteia într-un raport de evaluare. În funcție de cadrul teoretic de referință, evaluarea poate fi administrativă atunci când se conformează reglementărilor impuse de autoritatea publică (Codul Fiscal sau alte acte normative emise de guvern) sau evaluare pe baza standardelor de evaluare emise de International Valuation Standards Council (IVSC), Uniunea Națională a Evaluatorilor Autorizați din România etc.

Conceptele de bază¹ utilizate în teoria și practica evaluării recunoscute de standardele internaționale de evaluare sunt: *valoare*, *piață*, *preț* și *cost*.

Prețul reprezintă suma cerută, oferită sau plătită pentru un bun sau serviciu. Acesta poate fi diferit de la un agent economic la altul datorită capacităților financiare, a motivației sau a unor interese speciale. În consecință, prețul este un indiciu al unei valori relative atribuite bunurilor și serviciilor de către un vânzător sau cumpărător particular în circumstanțe specifice.

Costul este suma necesară pentru a crea sau de a produce un bun sau un serviciu. Atunci când bunul sau serviciul respectiv a fost tranzacționat, costul său este un fapt. Prețul este legat de cost, prin faptul că prețul plătit pentru un bun sau serviciu devine costul acestuia pentru cumpărător.

Valoarea nu este un fapt, ci o estimare a prețului care ar putea fi plătit pentru bunuri și servicii într-o tranzacție de vânzare-cumpărare sau o sumă de beneficii economice obținute din deținerea acestor bunuri sau servicii. Valoarea de schimb este un preț ipotetic și ipoteza pe baza căreia se calculează valoarea estimată conform obiectivului de evaluare. Valoarea de proprietate este o estimare a beneficiilor care ar putea fi realizate la un moment dat de proprietarul sau beneficiarul bunurilor sau serviciilor. Termenul de evaluare poate fi folosit pentru a desemna valoarea estimată (rezultatul evaluării) sau

pentru a se referi la calculul valorii estimate (actul de evaluare).

Piața reprezintă mediul în care bunurile și serviciile sunt comercializate între cumpărători și vânzatori prin intermediul mecanismului de preț. Conceptul de piață presupune că bunurile sau serviciile pot fi comercializate între cumpărători și vânzatori, fără restricții nejustificate cu privire la activitățile lor. Fiecare parte va răspunde în funcție de cererea-oferta existentă, de alți factori de stabilire a prețurilor, de propria lor înțelegere a utilității relative a bunurilor sau serviciilor, precum și de nevoile și dorințele individuale.

Premisele unei misiuni de evaluare sunt diverse, acestea pot viza vânzarea-cumpărarea unei proprietăți, fuziuni sau schimburi de proprietăți, garantarea de împrumuturi, emisiuni de acțiuni noi, rezolvarea litigiilor, impozitări, contracte de asigurări, înregistrarea în evidențele contabile (situații financiare).

În funcție de modul de abordare, Standardele de Evaluare clasifică metodele de evaluare în următoarele categorii:

- abordarea prin comparația vânzărilor;
- abordarea pe bază de venit;
- abordarea prin comparații;
- abordări mixte.

Fiecare categorie presupune utilizarea mai multor metode diferite corespunzător circumstanțelor în care are loc evaluarea: tipul proprietății de evaluat, cantitatea și calitatea informațiilor disponibile, scopul evaluării etc. În cadrul misiunii de evaluare se recomandă utilizarea a cel puțin două abordări pentru a se verifica dacă s-a obținut o estimare credibilă.

2. METODELE DE EVALUARE PATRIMONIALE

Metodele de evaluare patrimoniale (pe bază de active) sunt recunoscute pe scară largă în țările europene și contestate de organizațiile din America de Nord care preferă metodele bazate pe previzionarea fluxurilor de trezorerie (Dumitrescu, 2002). Metodele de evaluare care permit obținerea valorilor patrimoniale au la bază teoria conform căreia valoarea unei afaceri este dată de suma valorilor componentelor sale, adică a categoriilor bilanțiere: active imobilizate, titluri de valoare, stocuri, trezorerie etc. Aceste elemente sunt reflecția utilizării capitalurilor (proprii și străine) și sunt pasibile de a fi înstrăinate individual, cu excepția cheltuielilor în avans (Iftinescu, 2003).

¹ Proposed New International Valuation Standards, Exposure Draft, International Valuation Standards Council, 2010, http://www.ivsc.org/sites/default/files/ivs_20100610.pdf, accesat în 12.06.2013.

Metodele de evaluare care se circumscriu abordării patrimoniale sunt:

- metoda activului net corectat;
- metoda activului net de lichidare;
- metoda valorii substanțiale;
- capitalurile permanente necesare în exploatare (CPNE).

Evaluarea unei entități utilizând aceste metode are ca punct de plecare bilanțul contabil, dar la realizarea propriu-zisă a acesteia se întocmește bilanțul economic sau cel financiar, care permit prezentarea patrimoniului în valori economice și a profitului pe care entitatea de evaluat îl poate obține în condițiile pieței (Toma, 2007).

2.1 Metoda activului net corectat (ANC)

Înainte de aplicarea acestei metode se impun unele corecții la valorile bilanțiere, atât asupra activelor cât și a pasivelor, cu scopul actualizării valorii entității (Deaconu, 2002). Corecțiile se fac în dependență de valoarea elementelor patrimoniale în momentul evaluării și de gradul de valorificare a acestora, astfel:

- se elimină activele nonvalori (cheltuieli de constituire, cheltuielile de dezvoltare care nu permit transformarea lor în inovații);
- evaluarea fondului comercial;
- exprimarea la prețul pieței a activelor imobilizate de natura terenurilor, clădirilor;
- excluderea plăților anticipate, nu se iau în calcul avansuri primite sau acordate;
- nu se iau în considerare creanțele care au depășit un an de la scadență și se ajustează cele care sunt mai vechi de șase luni, în funcție de ansele de încasare.

Activul net contabil (1) se calculează ca diferență între activele și datoriile entității și reflectă valoarea matematică contabilă a capitalului propriu, patrimoniul net contabil sau valoarea contabilă netă. Deoarece se utilizează ca referință valori bazate pe costuri istorice această metodă oferă un rezultat valabil doar în condiții de stabilitate economică.

$$\text{Activ net contabil} = \text{Total active} - \text{Total datorii} \quad (1)$$

Activul net contabil corectat (2) și (3) se calculează pornind de la activul net contabil, dar modificat cu ajustările necesare enumerate mai sus (Deaconu, 2002):

$$\text{ANC} = \text{Activ corectat} - \text{Datorii corectate} \quad (2)$$

Activ net contabil corectat =
Activ net contabil (după distribuția dividendelor)

- Active în afara exploatarei

- Active nonvalori
- + Active în leasing
- + Plusvaloarea latentă aferentă activelor
- Impozit pe plusvaloarea activelor (3)
- Impozit latent aferent elementelor capital
- ± Constituire/anulare provizioane
- ± Ajustări pentru deprecierea activelor
- ± Ajustare datorii
- Datorii financiare pentru activele în leasing

Prin urmare, abordarea bazată pe active constă în convertirea elementelor patrimoniale în valori de piață și apoi calcularea diferenței între activele la valori de piață și datoriile la valori de piață (Stan, 2008, p.53).

2.2 Metoda activului net de lichidare (ANL)

În cazul particular de evaluare a entităților aflate în lichidare, faliment, dizolvare, valoarea afacerii în acest caz rezultă din calculele la vânzarea voluntară a activelor. Relația de calcul este următoarea:

$$\text{Activ net de lichidare} = \text{Active calculate/estimate la valori de lichidare} - \text{Impozit pe plusvaloarea activelor} - \text{Datorii de rambursat conform bilanțului} - \text{Datorii implicate de realizarea lichidării} - \text{Impozit latent din reluarea impozitelor amânate} \quad (4)$$

Metoda activului net de lichidare se deosebește de cea a activului net corectat din punctul de vedere al părților participante la tranzacția de vânzare-cumpărare a patrimoniului evaluat. Dacă vânzătorul este interesat de vânzarea activelor și recuperarea investițiilor la o valoare mai mare, matematic, obținută prin aplicarea ANC, cumpărătorul urmărește reconstrucția afacerii sau folosirea anumitor active achiziționate la o valoare mai mică, funcțională, calculată prin metoda ANL.

2.3 Valoarea substanțială

Similar ANL, metoda valorii substanțiale (VS) este o valoare funcțională care pleacă de la informațiile din bilanț, ținând seama de implicațiile determinate de funcția de exploatare (Dumitrescu, 2002, p.111). În acest sens, se impune luarea în considerare a următoarelor observații:

- activele luate în leasing nu aparțin entității, dar participă la activitatea de exploatare;
- activul net real reprezintă activele de exploatare aflate în proprietatea entității, utilizate sau nu;

- valoarea substanțială urmărește estimarea activelor de exploatare utilizate de entitate, indiferent dacă există drept de proprietate sau nu;

- în cadrul misiunii de evaluare se iau în considerare totalitatea activelor entității.

Valoarea substanțială a unei entități poate fi estimată în formă brută, redusă sau netă, astfel:

$$\begin{aligned} \text{Valoarea substanțială brută (VSB)} = & \\ \text{Activ net contabil corectat} & \\ + \text{Active obținute prin închiriere sau} & \quad (5) \\ \text{leasing} & \end{aligned}$$

- Active împrumutate / închiriate / cedate terților

- Costuri pentru reparații și cheltuieli de punere în funcțiune

$$\begin{aligned} \text{Valoarea substanțială redusă (VSR)} = & \\ \text{Valoarea substanțială brută} & \quad (6) \end{aligned}$$

- Datorii nepurtătoare de dobânzi

- Avantaje care depășesc condițiile normale de exploatare

$$\begin{aligned} \text{Valoarea substanțială netă (VSN)} = & \\ \text{Valoarea substanțială brută} & \quad (7) \end{aligned}$$

- Datorii totale

2.4 Capitalurile permanente necesare în exploatare (CPNE)

Similar valorii substanțiale, CPNE pune accentul pe activitatea de exploatare a entității și reprezintă suma capitalului pe termen lung indispensabil în continuarea activității în condiții normale de funcționare. De asemenea, CPNE reflectă suma resurselor necesare pentru finanțarea investițiilor și nevoia de fond de rulment (8).

Capitalurile permanente necesare în exploatare =

$$\text{Imobilizări nete de exploatare} \quad (8)$$

+ Nevoia de fond de rulment de exploatare

La calcularea acestui indicator, următoarele observații trebuie avute în vedere:

- nu se ia în calcul valoarea clădirilor utilizate în alte scopuri decât în activitatea de exploatare;

- se exclud imobilizările financiare;

- se ajustează unele elemente patrimoniale similar metodei utilizate în calculul activului net corectat.

3. METODELE DE EVALUARE BAZATE PE VENIT

Metodele de evaluare bazate pe venit au ca punct de plecare rezultatul obținut sau care poate

fi obținut într-un anumit perioadă. Prin urmare, această abordare se folosesc tehnicile actualizării sau capitalizării unor forme de venit reprezentative pentru a se putea calcula valoarea capitalurilor, a participațiilor sau acțiunilor. Procedura de actualizare asigură o viziune corectă în aplicarea metodelor de evaluare și ia în calcul și fluxurile de rezultate considerate în timp. Deoarece unitățile monetare de mâine nu sunt echivalente cu unitățile monetare de azi, operația de actualizare transformă valorile ce vor fi plătite sau încasate în viitor în valori actuale. Metodele de evaluare care se circumscriu abordării pe bază de venit sunt:

- actualizarea și capitalizarea;

- valoarea de rentabilitate și valoarea de randament;

- metoda fluxurilor de numerar actualizate;

- metode bursiere.

3.1 Actualizarea și capitalizarea

Pentru a se asigura comparabilitatea unor parametri economici înregistrați în perioade diferite, se recurge la o serie de calcule specifice metodei de actualizare. Ansamblul de calcule efectuate pentru a obține o valoare actualizată a unei sume viitoare sau trecute depinde de doi parametri: perioada de timp și rata dobânzii (Toma, 2007). Factorul de actualizare penalizează sumele ce se vor obține în viitor, independent de inflație, ca urmare a riscurilor ce pot interveni și a costului de oportunitate de investiția aceeași sumă în prezent într-o altă afacere.

Determinarea unei rate de actualizare pertinente depinde de factorul timp, rata de randament luat în calcul și prima de risc, iar calculele de obținere ale unei valori actualizate se deosebesc de la cazul societăților cotate la cele necotate, precum și din perspectiva utilizatorului evaluării.

Tehnica de capitalizare presupune transformarea unui flux de capital (cash-flow) constant (sau cu o creștere constantă) pe o perioadă de timp nedeterminată și utilizează o rată de capitalizare egală cu raportul procentual dintre profitul net stabilizat dintr-un an reprezentativ (sau profitul net mediu din 3-5 ani anteriori) și prețul de vânzare. Conform standardelor de evaluare, rata de capitalizare reprezintă orice divizor (de obicei exprimat în procente) care este utilizat la transformarea rezultatului în valoare (IVSC, 2008, p.202).

Diferența între rata de actualizare și cea de capitalizare constă în caracterul constant (sau de creștere constantă) al fluxului de numerar

previzionat. În teoria economic se specific două metode de calcul a ratei de capitalizare în funcție de utilizatorii evaluării (Stan, 2008, p.9):

- capitalizarea cash-flow-ului net disponibil pentru investitori:
Rata de capitalizare

$$= \frac{\text{Profitul net din exploatare stabilizat din anul viitor}}{\text{Prețul de tranzacționare a capitalului investit}} \times 100 \quad (9)$$

- capitalizarea cash-flow-ului net disponibil pentru acționari:
Rata de capitalizare

$$= \frac{\text{Profitul net curent stabilizat din anul viitor}}{\text{Prețul de tranzacționare a capitalului acționarilor}} \times 100 \quad (10)$$

Prin inversarea raportului de calcul al ratei de capitalizare se obține *coeficientul multiplicator* sau de *capitalizare*. Cei mai utilizați coeficienți multiplicatori sunt cei determinați pe baza cursurilor bursiere și coeficientul de capitalizare a capacității de autofinanțare.

Coeficientul bursier PER (Price Earnings Ratio), exprimat în relația (11), calculează perioada de timp în care se recuperează investiția făcută prin cumpărarea unei acțiuni pe seama beneficiilor primite sau de câte ori este dispus un investitor să plătească prețul de achiziție a unei acțiuni²:

$$PER = \frac{\text{Curs bursier}}{\text{Profitul net pe acțiune}} \quad (11)$$

Spre deosebire de PER care utilizează la numitor un rezultat contabil, coeficientul de capitalizare a capacității de autofinanțare (CCAF), exprimat în relația (12), se calculează cu ajutorul unei forme a rezultatului ce va fi încasat:

$$CCAF = \frac{\text{Curs bursier}}{\text{Capacitatea de autofinanțare}} \quad (12)$$

3.2 Valoarea de rentabilitate și valoarea de randament

Teoria utilității unei proprietăți spune că aceasta conferă valoare în măsura în care posesorul realizează sau așteaptă anumite beneficii din exploatarea bunului respectiv (Iftinescu, 2003, p.192). Metoda valorii de rentabilitate derivă din această teorie și presupune determinarea valorii afacerii prin actualizarea fluxului de profituri nete previzionate pe o perioadă de timp determinată, în condițiile unei rate de actualizare constante³.

² Se consideră tot profitul obținut se va distribui acționarilor.

³ Inflația poate fi luată în calcul.

Profitul net constant utilizat este exprimat prin unul optim în legătură cu reproductibilitatea acestuia (Robu, 2003, p.80), iar ca bază se poate lua:

- profitul ultimului an analizat;
- profitul mediu al perioadei analizate;
- profitul estimat;
- media profiturilor estimate⁴;
- medii combinate, între perioade analizate și estimate.

Rata de actualizare utilizată în metoda valorii de rentabilitate poate lua forma ratei de actualizare folosită în cazul entităților comparabile, ratei dobânzii la obligațiuni⁵, ratei stabilite prin referință la PER al unei valori similare sau la o medie a acestuia.

Din punctul de vedere al acționarului, valoarea unei entități este determinată de fluxurile viitoare de dividende. În acest sens, metoda valorii de randament calculează suma veniturilor pe care acesta urmează să le primească, în ipoteza unei rate constante de evaluare pe întreaga perioadă.

3.3 Metoda fluxurilor de numerar actualizate

Metodele de evaluare bazate pe tehnica actualizării fluxurilor de trezorerie (cash-flow-urilor) sunt considerate cele mai complexe și apreciate, putând fi aplicate afacerilor aflate în diverse etape de evoluție a activității lor (Tchemeni, 2003, p.62).

Fluxurile de trezorerie (cash-flow-ul) exprimă suma lichidităților generate sau consumate de o activitate în timpul unei perioade de timp determinate. Deoarece venitul obținut nu este întotdeauna în numerar, acestea mai sunt denumite și trezorerie disponibilă și se calculează sau estimează prin bugetul de trezorerie.

Metoda de evaluare a entității prin cash-flow actualizat derivă din teoria de calcul a rentabilității investițiilor, care presupune actualizarea fluxului de lichidități după reinvestire (Dumitrescu, 2002, p.141). Relația de calcul (13) presupune că se cunosc estimatele viitoare ale fluxurilor de trezorerie (CFnet) și determină prețul de capitalizare:

$$V = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{VR}{(1+k)^T} \quad (13)$$

⁴ Doar în ipoteza evaluării în prețuri constante a fluxurilor viitoare de profit.

⁵ Valoarea de tranzacționare a proprietății se consideră a fi echivalentă unui capital plasat sub formă de obligațiuni, remunerat cu dobândă.

unde: CF = fluxul de numerar pe perioada previzionat ;
 VR = valoarea rezidual ;
 k = rata de actualizare.
 În funcție de perspectiva din care se face evaluarea, deosebim cash-flow-ul disponibil

pentru acționari (CFNA) și cash-flow-ul disponibil pentru investitori (CFNI). În tabelul 1 sunt prezentate o serie de deosebiri între acești doi indicatori:

Tabel 1 *Principalele diferențieri dintre CFNA și CFNI*

Specificație	CFNA	CFNI
Fluxul de numerar avut în vedere	La dispoziția proprietarilor	La dispoziția furnizorilor de capital
Valoare estimat	Valoarea capitalului propriu	Valoarea capitalului propriu plus valoarea creditelor
Rata de actualizare	Costul capitalului propriu	Costul mediu ponderat al capitalului
Cheltuieli cu dobânzile în estimarea fluxului de numerar	Da	Nu
Rambursarea creditelor în estimarea fluxului de numerar	Da	Nu

Surs : Robu, V., Anghel, I., Urban, C., Tutui, D., *Evaluarea întreprinderii*, Editura ASE, București, 2003, p.84

Modalitatea de calcul pentru CFNA și CFNI:

CFNA = Profit curent net (normalizat) + amortizare - cheltuieli necesare de capital ± fond de rulment (FRN) ± credite pe termen lung	CFNI = Profit net din exploatare (normalizat) + amortizare - cheltuieli necesare de capital ± fond de rulment (FRN)
--	--

Figura 1: *Determinarea prin comparație a CFNA și CFNI.*

Metoda de evaluare a entității prin cash-flow actualizat s-a dezvoltat ca răspuns criticilor formulate la adresa limitelor valorii patrimoniale și a celei de randament, în care aprecierea valorii este făcută prin luarea în calcul, concomitent, a reconstituirii capitalului investit (deci a patrimoniului) și a remunerării capitalului investit pe perioada considerată.

4. METODE BURSIERE

Deoarece în aplicarea metodelor patrimoniale și a celor bazate pe actualizare unele variabile utilizate pot prezenta anumite anomalii sau dificultăți de estimare corectă, s-a constatat o preocupare permanentă pentru construirea unor metode de evaluare bazate pe valorile de piață cu un grad mai mare de obiectivism. Prin transformarea realității într-un model (Dumitrescu, 2002, pp.171-175), o parte din elementele caracteristice nu sunt luate în calcul din motive de simplificare sau sunt utilizate dar nu se poate exprima o certitudine în privința corectitudinii lor (erori de măsurare, dificultăți în colectarea datelor).

Prețul de piață (cursul bursier) se află la conjunctura tuturor informațiilor disponibile de pe piață și se consideră a fi cel mai puțin subiectiv deoarece la calcularea acestuia participă numeroși agenți, cu sisteme de evaluare diferite.

Metodele de evaluare bursiere se utilizează cu precizie pe piața plasamentelor. Fundamentarea teoriei acestora a pornit de la faptul că actorii de pe piața de capital nu au acces la o serie de variabile utilizate în alte metode de evaluare, dar prețul de pe piață este disponibil imediat.

Cursul bursier reprezintă prețul dat de piață pentru valoarea unei fracțiuni unitare din capitalul unei entități cotate și exprimă estimările pieței asupra patrimoniului entității, a activității sale, potențialul de creștere și dezvoltare, dar și a riscurilor asociate. Valoarea globală a unei entități prin metode bursiere se obține astfel:

- în sens restrictiv, prin produsul dintre cursul bursier și suma părților de capital (capitalizarea bursier);
- în sens larg, prin prisma indicatorilor oferiți de piața bursieră (PER, rata medie de

distribuire a dividendelor, seria dividendelor distribuite de entitate în ultimii ani etc)

Avantajele metodelor bursiere sunt:

- valoarea entității este estimată cu ajutorul unui arbitru obiectiv – piața, și într-o manieră simplă și rapidă atunci când nu există posibilitatea accesului la datele entității;

- cursul unei acțiuni se obține din calculul mai multor valori care reflectă situația economică a unei entități;

- estimarea valorii entității prin utilizarea unei unități efective și nu estimate;

- cursul bursier este un preț zilnic al unei părți de capital și este marcat în timp real de toate evenimentele din ciclul de viață al entității;

- societățile cotate îndeplinesc o serie de criterii (lichiditatea acțiunilor etc.), care devin ipoteze implicite ale modelelor bursiere de evaluare.

Pe lângă avantajele date de folosirea unui preț stabilit de piață, aplicarea metodei capitalizării bursiere prezintă un dezavantaj în aplicare – variabilitatea mare în timp a valorilor obținute. În acest sens, se preferă luarea în calcul a unui curs bursier mediu și calcularea unei prime de control.

Alte limite ale metodelor bursiere de evaluare sunt:

- estimarea valorii entității cu precizie pe baza logicii de plasament și nu de achiziție;

- valoarea entității ca sumă a valorilor părților diferă de valoarea întregului;

- cursul bursier reflectă influența factorilor care nu țin de entitate: factori psihologici, politici, operațiuni cu derivate etc.;

- cursul bursier reflectă caracteristicile pieței: organizare, reglementare, control, transparență;

- marea majoritate a entităților nu sunt cotate și nu au un preț stabilit de piață pentru acțiunile lor;

- metodele bursiere nu se pot aplica în cazul societăților cu răspundere limitată, al celor de tip familial sau în cazul entităților aflate în dificultate sau pierdere.

5. METODELE DE ABORDARE BAZATE PE COMPARAȚII

Metodele de abordare bazate pe comparații se referă la stabilirea valorii obiectului de evaluat prin comparație cu alte obiecte similare și comparabile, tranzacționate recent pe piață și pentru care există informații credibile (IVSC, 2008, p.124). Dificultatea acestei abordări în evaluare constă tocmai în identificarea de surse

de informații relevante și suficiente pentru a obține o bază de comparație credibilă. Sursele de informații pot fi identificate de pe piața de capital, piața întreprinderilor similare necotate, tranzacții similare anterioare ale întreprinderii care au utilizat o procedură de evaluare.

6. CONCLUZII

Fiecare tip de abordare în evaluare, patrimonial sau bazat pe actualizare, are susținători printre teoreticieni, fiecare aducând propriile argumente, mai mult sau mai puțin pertinente, în pofida faptului că aceste două mari grupe de metode duc la rezultate de multe contradictorii. În acest sens, metodele mixte de evaluare reprezintă o cale de mijloc eficientă și o soluție de consens.

Metodele de evaluare prezentate în acest studiu sunt utile nu numai în cadrul misiunii de estimare a valorii entității pentru scopuri deosebite, cum ar fi admiterea la bursă, ci și pentru activitatea curentă de furnizare și raportare a informațiilor financiar-contabile relevante. Potrivit standardelor internaționale, evaluarea companiilor este în general necesară activității de elaborare și corectare a raportărilor financiare și este utilizată ca bază pentru alocarea activelor în bilanțul contabil.

În evaluarea entităților apar și anumite situații particulare care necesită metode și proceduri specifice de evaluare (exproprierea, reorganizările prin fuziune, divizare etc).

Indiferent de modul de abordare, metoda și procedurile de evaluare alese, o misiune de evaluare adecvată depinde de raționamentul profesional al evaluatorului. Se pot întâlni cazuri în care una sau două abordări nu oferă informații relevante utilizatorului, așa cum în anumite situații mai multe metode sau proceduri să aibă rezultate satisfăcătoare în același timp. În ambele ipoteze, raționamentul profesional se va orienta spre prezentarea importanței diferite acordate fiecărui rezultat obținut și va propune selectarea unuia dintre ele, pe care îl consideră cel mai aproape de realitate, având în vedere și prezentarea justificării alegerii făcute.

Bibliografie

- [1] Deaconu, A., (2002), *Evaluarea afacerilor*, Editura Intelcredo, Deva.
- [2] Dumitrescu, D., Dragot, V., Ciobanu, A., (2002), *Evaluarea întreprinderii*, Ediția a 2-a, Editura Economică, București.
- [3] Iftinescu, A., Ierban, C., Stănoiu, A.C., (2003), *Evaluarea întreprinderii*, Editura Universitară, București.

- [4] Robu, V., Anghel, I., Ierban, C., Tutui, D., (2003), *Evaluarea întreprinderii*, Editura ASE, București.
- [5] Stan, S, (2008), *Evaluarea întreprinderii. Ghid de interpretare și aplicare a GN4*, Editura IROVAL, București.
- [6] Tchemeni, E., (2003), *L'Évaluation des Enterprises, 3e édition*, Economica, Paris.
- [7] Toma, M., (2007), *Inițiere în evaluarea întreprinderii, Ediția a 2-a.*, Editura CECCAR, București.
- [8] *** *Standarde Internaționale de Evaluare, ediția a 8-a*, Editura ANEVAR, București, 2008.