

Abordări în evaluare: abordarea prin cost

Lect. univ. dr. Elena Valentina ȚILICĂ^a, conf. univ. dr. Radu CIOBANU^b

^{a, b} Academia de Studii Economice din București

Abstract

According to the International Assessment Standards, in order to obtain a certain type of value, the three approaches of the unanimously acknowledged and applied value may be used, that are substantiated on the economic principles of substitution, variable proportions or benefits anticipation: the cost, market and income approach. Within the article hereby, we present aspects regarding the cost approach (based on assets), that provide indicators on value starting with the economic principle according to which a buyer will not pay for an asset more than the cost necessary for acquiring an asset with the same utility, either by buying or by building. The assets-based approach can be applied by means of three methods which can be used in distinct cases, that we shall show in this article: the net accounting asset method, the corrected net accounting asset method and the net liquidation asset method.

Key terms: cost approach, net accounting asset, corrected net accounting asset, net liquidation asset

Termeni-cheie: abordare prin cost, activ net contabil, activ net contabil corectat, activ net de lichidare

Clasificare JEL: G32, D24

To cite this article: Elena Valentina Țilică, Radu Ciobanu, *Abordări în evaluare: abordarea prin cost*, *CECCAR Business Review*, Nº 2/2023, pp. 41-49, DOI: <http://dx.doi.org/10.37945/cbr.2023.02.05>

➤ Introducere

Conform Standardelor Internaționale de Evaluare, pentru a obține un anumit tip de valoare se pot utiliza cele trei abordări ale valorii unanim recunoscute și aplicate, care sunt fundamentate pe principiile economice ale substituției, proporțiilor variabile sau anticipării beneficiilor: abordarea prin cost, prin piață și prin venit. Acestea furnizează indicii asupra valorii după cum urmează:

- **abordarea prin cost (pe bază de active)** – prin utilizarea principiului economic conform căruia un cumpărător nu va plăti pentru un activ mai mult decât costul necesar obținerii, fie prin cumpărare, fie prin construire, a unui activ cu aceeași utilitate.

- **abordarea prin piață (pe bază de comparație)** – prin compararea activului-subiect cu active identice sau similare ale căror prețuri se cunosc.

- **abordarea prin venit** – prin convertirea fluxurilor de numerar viitoare într-o singură valoare curentă a capitalului.

În cadrul articolului de față prezentăm aspecte privind abordarea prin cost.

➤ Abordarea prin cost

Potrivit Standardelor Internaționale de Evaluare, „abordarea pe bază de active poate fi similară cu abordarea prin cost, utilizată de evaluatorii diferitelor tipuri de active”. În evaluarea unei afaceri sau a unei întreprinderi,

această abordare vizează atât valoarea tuturor activelor tangibile și intangibile, cât și pe cea a elementelor de capital și datorie.

Abordarea pe bază de active poate fi aplicată prin trei metode utilizabile în cazuri distincte:

1. metoda activului net contabil;
2. metoda activului net contabil corectat;
3. metoda activului net de lichidare.

1. Metoda activului net contabil

Metoda **activului net contabil (ANC)** este una simplistă și presupune că valoarea întreprinderii este echivalentă cu valoarea patrimoniului său. Punctul de plecare pentru această estimare este valoarea patrimoniului reflectată în documentele contabile și calculată după relația:

$$ANC = \text{Situția netă} = \text{Total active} - \text{Total datorii} = \text{Capitalul propriu}$$

Activul net contabil reprezintă un indicator cu ajutorul căruia poate fi cuantificată poziția financiară a unei întreprinderi. Se consideră că această valoare, deși relativ ușor de calculat, este departe de cea căutată de evaluator, din mai multe motive. În primul rând, din cauza faptului că activele figurează în evidența contabilă la un cost istoric, iar această valoare nu reflectă valoarea actuală (de piață) a elementelor luate în calcul. În al doilea rând, judecata privind valoarea se bazează pe datele din bilanțuri realizate în alte perioade decât momentul în care se efectuează evaluarea și, prin urmare, realitatea reflectată în bilanț ar putea fi diferită de cea a întreprinderii. Poate fi acceptat la limită ca această metodă să fie aplicată întreprinderilor noi (cu maximum unu-doi ani de activitate) sau celor al căror patrimoniu a fost recent reevaluat.

Exemplul 1

Situția patrimonială a societății Alfa SRL se prezintă astfel:

- lei -

Activ	Sume	Capitaluri și datorii	Sume
A. Active imobilizate (I + II + III)	1.380.000	A. Capitaluri proprii (I + II + III)	600.000
I. Imobilizări necorporale	200.000	I. Capital social	500.000
II. Imobilizări corporale	800.000	II. Prime de capital	60.000
III. Imobilizări financiare	380.000	III. Rezerve	40.000
B. Active circulante (I + II + III)	1.040.000	B. Provizioane	0
I. Stocuri	300.000	C. Datorii (I + II)	1.670.000
II. Creanțe	410.000	I. Datorii pe termen lung	910.000
		II. Datorii pe termen scurt	760.000
III. Casa și conturi la bănci (Conturi la bănci + Avansuri)	330.000	Furnizori	680.000
		Datorii bancare pe termen scurt	80.000
C. Cheltuieli în avans	100.000	D. Venituri în avans	250.000
Total activ	2.520.000	Total capitaluri și datorii	2.520.000

Ne propunem să determinăm activul net contabil.

$Activ\ net\ contabil = Situa\ ia\ net\ \grave{a} = Total\ active - Total\ datorii = 2.520.000\ lei - (910.000\ lei - 760.000\ lei - 250.000\ lei) = 600.000\ lei$

Aceasta este valoarea patrimonială a societății Alfa SRL.

2. Metoda activului net contabil corectat

De cele mai multe ori, valoarea de piață este diferită de valoarea contabilă, în special atunci când vorbim despre activele unei societăți. Prin urmare, pentru a avea o imagine mai fidelă cu privire la valoarea întreprinderii, asupra activului net contabil trebuie realizate câteva corecții prin inventariere și reevaluare, procese efectuate de echipa de evaluatori, dar și în funcție de valoarea de folosință (utilitate) a elementelor patrimoniale necesare întreprinderii care nu sunt utile pentru activitatea de exploatare, fiind evaluate separat, în funcție de posibilitatea valorificării lor.

Metoda activului net contabil corectat (ANCC) are în vedere eliminarea limitelor activului net contabil menționate anterior. Prin urmare, pentru determinarea acestuia este necesară analiza critică a fiecărui element de calcul în funcție de realitatea concretă și de valoarea sa chiar în momentul evaluării. Formula de calcul este următoarea:

$$ANCC = Total\ active\ corectate - Total\ datorii\ la\ valoarea\ curent\ \grave{a}$$

În practica evaluării, determinarea activului net contabil corectat presupune analiza activelor în funcție de valoarea lor de utilitate sau de folosință. **Valoarea de folosință** poate fi definită ca suma pe care un manager financiar prudent și avizat ar accepta să o plătească pentru a obține activul imobilizat dorit, ținând cont de utilitatea pe care deținerea acestuia o are pentru realizarea obiectivelor întreprinderii.

Evaluarea unei întreprinderi prin metoda ANCC implică realizarea următorilor pași:

- analiza situațiilor financiare care conțin informații despre activele și datoriile întreprinderii la data evaluării;
- verificarea concordanței dintre situația scriptică și cea reală a activelor, în urma unor inspecții realizate de evaluator, care se consemnează în raportul de evaluare;
- efectuarea corecțiilor necesare asupra unor posturi de activ și de datorii.

Estimarea valorii componentelor de bază ale activului net contabil corectat presupune corecții asupra valorii contabile a elementelor care au înregistrat modificări semnificative față de valoarea contabilă. Astfel, determinarea activului net contabil corectat implică trecerea de la bilanțul contabil la cel economic și parcurgerea a trei etape succesive:

- separarea tuturor bunurilor evidențiate în bilanțul contabil în bunuri necesare exploatării și bunuri în afara exploatării;
- reevaluarea bunurilor necesare exploatării;
- calculul matematic al activului net contabil corectat.

✓ Separarea tuturor bunurilor evidențiate în bilanțul contabil în bunuri necesare exploatării și bunuri în afara exploatării

Activele în afara exploatării sunt cele care aparent nu au legătură directă cu activitatea de bază a entității (case de vacanță, locuințe de serviciu, construcții cu altă destinație decât cea legată de activitatea de bază, ambarcațiuni de agrement etc.) sau cele care din diferite motive au un grad de utilizare redus sau foarte redus (de exemplu, de sub 50%) (terenuri, construcții, mașini și utilaje etc.).

Bunurile în afara exploatării sunt evidențiate distinct de evaluator, nefiind supuse operațiunilor aferente etapelor a doua și a treia de determinare a activului net contabil corectat. Ele sunt evaluate distinct în funcție de natura și piața fiecăruia.

✓ **Reevaluarea bunurilor necesare exploatării**

a) Imobilizări necorporale

Imobilizările necorporale (cheltuieli de înființare, mărci, brevete, licențe, studii, tehnologii etc.) sunt considerate, de regulă, nonvalori pentru determinarea activului net contabil corectat al întreprinderii, cu o singură excepție: cheltuielile de cercetare și studiile care se referă la produse noi ori la dezvoltare.

b) Imobilizări corporale

Imobilizările corporale necesare exploatării sunt evaluate la valoarea lor de folosință atunci când evaluarea nu se face în ideea vânzării sau lichidării lor. Această valoare se obține, de regulă, pe baza costului istoric diminuat cu amortismentul economic (inclusiv deprecierea).

Valoarea de folosință ar trebui să fie aproape de cea de piață, adică de prețul la care întreprinderea ar putea să procure un bun identic pe o piață de ocazie. Aceasta poate fi definită drept valoarea actualizată a intrărilor nete de fluxuri degajate prin exploatarea unui activ.

c) Imobilizări financiare

Structurile cel mai frecvent întâlnite în cazul acestor elemente ale bilanțului contabil sunt cele de titluri de participare la capitalul altor întreprinderi (acțiuni, părți sociale etc.) și credite acordate sau plasamente.

Titlurile sunt evaluate diferit după cum sunt cotate sau nu pe piața de capital și după cum se constituie într-un pachet majoritar sau într-unul minoritar.

Titlurile care sunt cotate se evaluează prin metodele indicate de organismul de reglementare a pieței de capital. Cea mai utilizată metodă constă în estimarea valorii actuale a unui titlu la nivelul cel mai redus dintre media ponderată a prețurilor tranzacțiilor care au avut loc în ultima zi la bursă și prețul ultimei tranzacții din aceeași zi, cu condiția să fie un preț relevant, adică să se refere la cel puțin 0,5% din numărul de titluri ale emitentului.

Titlurile care nu sunt cotate și se constituie într-un pachet minoritar sunt evaluate prin metoda capitalizării dividendelor. Cele care nu sunt cotate, dar se constituie într-un pachet majoritar pot fi evaluate prin aceeași metodă, dar pot fi utilizate și altele bazate pe evaluarea globală a întreprinderii în care s-a investit.

Creditele acordate și plasamentele sunt luate în considerare la calculul activului net contabil corectat cu valorile din contabilitate, cele în valută fiind însă actualizate la raportul de schimb al monedei naționale din ultima zi a lunii anterioare celei în care au fost demarate studiile pentru evaluarea întreprinderii.

d) Stocuri

Stocurile la intrare (materii prime, materiale, combustibili, piese de schimb, obiecte de inventar etc.) se evaluează la prețurile de achiziție practicate în luna anterioară celei în care se face evaluarea, iar dacă intrările sunt mai rare, la media prețurilor de achiziție din cea mai recentă perioadă.

Stocurile din interior (producție neterminată, semifabricate din producția proprie etc.) se evaluează la nivelul costurilor efective corectate cu gradul de înaintare în realizarea fizică a produselor.

Stocurile la ieșire (produse finite) se evaluează la nivelul prețurilor de vânzare, mai puțin beneficiile estimate în aceste prețuri.

e) Creanțe

Se elaborează o balanță în funcție de vechimea creanțelor și se calculează ajustări pentru depreciere pentru creanțele incerte sau cu termene de încasare depășite. Creanțele se iau în considerare la calculul activului

net contabil corectat cu valorile din contabilitate, cele în valută fiind actualizate la raportul de schimb al monedei naționale din ultima zi a lunii anterioare celei în care are loc evaluarea întreprinderii.

f) Disponibilități bănești și alte valori mobiliare de plasament

Disponibilitățile bănești intră în calculul activului net contabil corectat cu valorile din contabilitate, cele în valută fiind însă actualizate la raportul de schimb al monedei naționale din ultima zi a lunii anterioare celei în care are loc evaluarea. Valorile mobiliare de plasament se evaluează la cursul bursier reprezentativ din momentul evaluării.

g) Alte ajustări aduse bilanțului contabil

Obligațiile financiare și nefinanciare în valută se actualizează la raportul de schimb al monedei naționale, diferențele fiind regularizate pe seama rezultatelor financiare ale întreprinderii. Cheltuielile înregistrate în avans sunt incluse în categoria creanțelor, iar veniturile înregistrate în avans, în cea a datoriilor nefinanciare. Provizioanele pentru riscuri și cheltuieli sunt tratate drept datorii nefinanciare pe termen lung sau scurt.

✓ Calculul matematic al activului net contabil corectat

Activul net contabil corectat poate fi determinat prin două metode:

a) metoda substractivă, care constă în scăderea din totalul activelor reevaluate a tuturor datoriilor întreprinderii;

b) metoda aditivă, care presupune adăugarea la capitalurile proprii ale întreprinderii a tuturor influențelor rezultate din înlocuirea valorilor contabile cu valorile economice ale elementelor din bilanț.

Exemplul 2

Situația patrimonială a societății Alfa SRL se prezintă astfel:

- lei -

Elemente bilanțiere	Valoare
Terenuri (1.000 m ² x 6 lei/m ²)	6.000
Clădiri	130.000
Echipamente	50.000
Mașini luate cu chirie	11.000
Imobilizări necorporale (cheltuieli de constituire)	7.000
Imobilizări financiare (1.000 de acțiuni deținute la Beta din totalul de 30.000 de acțiuni)	15.000
Materii prime (60 kg x 1.000 lei/kg)	60.000
Materiale consumabile	25.000
Produse finite (50 kg x 1.500 lei/kg)	75.000
Creanțe – clienți	45.000
Creanțe – clienți din facturi externe (20.000 euro x 4,5 lei/euro)	90.000
Conturi la bănci în valută (10.000 euro x 4,3 lei/euro)	43.000
Capital social (format din 10.000 de acțiuni)	180.000
Rezerve	20.000

Elemente bilanțiere	Valoare
Prime de emisiune	40.000
Provizioane pentru riscuri și cheltuieli care vor fi reluate într-o perioadă mai mare de un an	20.000
Datorii financiare	146.000
Datorii nefinanciare	140.000

În urma analizei financiare realizate la societatea Alfa SRL, o echipă de analiști financiari a constatat următoarele:

- Prețul de vânzare al terenului în cadrul unei tranzacții recente a fost de 9 lei/m².
- În cadrul imobilizărilor corporale s-a identificat o locuință de protocol în valoare de 20.000 lei.
- Un echipament în valoare de 5.000 lei a fost utilizat în ultimii 3 ani doar în proporție de 5% . Restul echipamentelor au fost evaluate de un evaluator la valoarea justă de 60.000 lei. În urmă cu 2 ani i-au fost închiriate unei alte firme două echipamente în valoare de 5.000 lei.
- Beta a transmis activul net contabil corectat în valoare de 600.000 lei.
- Prețul ultimelor achiziții de materii prime a fost de 1.500 lei/kg.
- În cadrul materialelor consumabile s-au identificat stocuri fără mișcare în valoare de 5.000 lei.
- Prețul de vânzare (mai puțin beneficiile estimate) al produselor finite a fost de 1.650 lei/kg.
- Din totalul creanțelor – clienți, 10.000 lei reprezintă clienți incerți.
- Cursul de schimb valutar la data de 31.12.N a fost de 4,7 lei/euro.

Ne propunem:

- a) să întocmim bilanțul economic pe baza datelor de mai sus;*
- b) să prezentăm trecerea de la bilanțul contabil la cel economic;*
- c) să determinăm activul net contabil corectat prin ambele metode.*

a) Întocmirea bilanțului economic

În vederea întocmirii bilanțului economic vom efectua următoarele corecții asupra elementelor din bilanțul contabil:

- ✓ **Imobilizări necorporale** = -7.000 lei (eliminarea cheltuielilor de constituire)
- ✓ **Terenuri:**
Valoarea contabilă a terenurilor = 1.000 m² x 6 lei/m² = 6.000 lei
Valoarea economică a terenurilor = 1.000 m² x 9 lei/m² = 9.000 lei
Diferență pozitivă din reevaluarea terenurilor = 9.000 lei – 6.000 lei = +3.000 lei
- ✓ **Clădiri** = -20.000 lei (locuința de protocol, considerată bun în afara exploatării)
- ✓ **Echipamente:**
 - a) -5.000 lei (echipamentul care a fost utilizat în ultimii 3 ani doar în proporție de 5%, considerat activ în afara exploatării)
 - b) Restul echipamentelor la valoarea contabilă = 50.000 lei – 5.000 lei = 45.000 lei

Echipeamente la valoarea reevaluată = 60.000 lei

Diferență pozitivă din reevaluare aferentă restului echipamentelor = 60.000 lei – 45.000 lei = +15.000 lei

Total diferență pozitivă din reevaluarea echipamentelor = -5.000 lei + 15.000 lei = +10.000 lei

✓ **Imobilizări financiare:**

Valoarea intrinsecă a unei acțiuni Beta = Activul net corectat al societății Beta/Numărul de acțiuni

Valoarea unei acțiuni Beta = 600.000 lei/30.000 acțiuni = 20 lei

Valoarea contabilă a acțiunilor Beta = 15.000 lei

Valoarea economică a acțiunilor Beta = 1.000 acțiuni x 20 lei/acțiune = 20.000 lei

Diferență pozitivă din reevaluarea acțiunilor Beta = 20.000 lei – 15.000 lei = +5.000 lei

✓ **Materii prime:**

Valoarea contabilă a materiilor prime = 60 kg x 1.000 lei/kg = 60.000 lei

Valoarea economică a materiilor prime = 60 kg x 1.500 lei/kg (prețul ultimelor achiziții) = 90.000 lei

Diferență pozitivă din reevaluarea materiilor prime = 90.000 lei – 60.000 lei = +30.000 lei

✓ **Materiale consumabile** = -5.000 lei (stocuri fără mișcare)

✓ **Produse finite:**

Valoarea contabilă a produselor finite = 50 kg x 1.500 lei/kg = 75.000 lei

Valoarea economică a produselor finite = 50 kg x 1.650 lei/kg (prețul de vânzare, mai puțin beneficiile estimate) = 82.500 lei

Diferență pozitivă din reevaluarea produselor finite = 82.500 lei – 75.000 lei = +7.500 lei

✓ **Creanțe:**

a) Creanțe – clienți = -10.000 lei (clienți incerti)

b) Creanțe în valută:

Valoarea contabilă a creanțelor în valută = 20.000 euro x 4,5 lei/euro = 90.000 lei

Valoarea economică a creanțelor în valută = 20.000 euro x 4,7 lei/euro (cursul de schimb valutar la 31.12.N) = 94.000 lei

Diferență pozitivă din reevaluarea creanțelor în valută = 94.000 lei – 90.000 lei = +4.000 lei

Total diferență negativă din reevaluarea creanțelor = -10.000 lei + 4.000 lei = -6.000 lei

✓ **Disponibilități în valută:**

Valoarea contabilă a disponibilităților în valută = 10.000 euro x 4,3 lei/euro = 43.000 lei

Valoarea economică a disponibilităților în valută = 10.000 euro x 4,7 lei/euro (cursul de schimb valutar la 31.12.N) = 47.000 lei

Diferență pozitivă din reevaluarea disponibilităților în valută = 47.000 lei – 43.000 lei = +4.000 lei

Pe baza datelor prezentate, bilanțul contabil în formă tabelară se prezintă astfel:

- lei -

Activ	Sume	Capitaluri și datorii	Sume
Active imobilizate – total (I + II + III)	208.000	Capitaluri proprii – total (I + II + III)	240.000
I. Imobilizări necorporale	7.000	I. Capital social	180.000
II. Imobilizări corporale (6.000 (terenuri) + 130.000 (clădiri) + 50.000 (echipamente))	186.000	II. Prime de capital	40.000
III. Imobilizări financiare	15.000	III. Rezerve	20.000
Stocuri (60.000 (materii prime) + 25.000 (materiale consumabile) + 75.000 (produse finite))	160.000	Provizioane	20.000
Creanțe (45.000 (clienți) + 90.000 (clienți din facturi externe))	135.000	Datorii financiare	146.000
Disponibilități	43.000	Datorii nefinanciare	140.000
Total activ	546.000	Total capitaluri și datorii	546.000

b) Trecerea de la bilanțul contabil la cel economic

- lei -

Activ	Valori contabile	Ajustări	Valori economice	Capitaluri și datorii	Valori contabile	Ajustări	Valori economice
Imobilizări	208.000	-7.000 (imobilizări necorporale) + 3.000 (terenuri) – 20.000 (clădiri) + 10.000 (echipamente) + 5.000 (imobilizări financiare) = -9.000	199.000	Capital social	180.000	-	180.000
Stocuri	160.000	+30.000 (materii prime) – 5.000 (materiale consumabile) + 7.500 (produse finite) = +32.500	192.500	Prime de capital	40.000	-	40.000
Creanțe	135.000	-6.000	129.000	Rezerve	20.000	-	20.000
Disponibilități	43.000	+4.000	47.000	Rezerve din reevaluare	-	+21.500	+21.500
				Provizioane	20.000	-20.000	0
				Datorii nefinanciare	140.000	+20.000	160.000
				Datorii financiare	146.000	-	146.000
Total	546.000	+21.500	567.500	Total	546.000	+21.500	567.500

c) Determinarea activului net contabil corectat

ANCC (metoda substractivă) = 567.500 lei (total activ reevaluat) – (160.000 lei + 146.000 lei) (total datorii reevaluate) = 261.500 lei

ANCC (metoda aditivă) = 240.000 lei (capital propriu) + 21.500 lei (rezerve din reevaluare) = 261.500 lei

Exemplul 3

Valoarea de piață a capitalurilor proprii investite într-o întreprindere care urmează să fie evaluată a fost estimată la 500.000.000 dolari. Valoarea de piață a activelor deținute de aceasta este de 600.000.000 dolari, iar cea a datoriilor contractate este de 150.000.000 dolari.

Ne propunem să estimăm valoarea fondului comercial (goodwillului) deținut de întreprindere.

Goodwillul = Valoarea de piață a capitalurilor proprii – Activul net contabil

Activul net contabil = 600.000.000 dolari – 150.000.000 dolari = 450.000.000 dolari

Goodwillul = 500.000.000 dolari – 450.000.000 dolari = 50.000.000 dolari

3. Metoda activului net de lichidare

Metoda activului net de lichidare este aplicabilă atunci când evaluarea întreprinderii nu este făcută pe baza ipotezei continuității activității. În acest caz, activele trebuie evaluate pe baza valorii de piață sau a unei ipoteze care presupune o perioadă mai scurtă de expunere pentru vânzare, dacă acest lucru este adecvat. La determinarea valorii întreprinderii vor fi luate în considerare toate costurile care au legătură cu vânzarea activelor sale sau cu închiderea sa. Este posibil ca în aceste condiții unele active necorporale, cum ar fi fondul comercial, să nu aibă valoare, după cum altele, cum ar fi brevetele de invenție ori mărcile de fabrică sau de produse, să își păstreze sau nu valoarea.

Prezentarea acestei metode nu face obiectul articolului de față, fiind folosită în situații extraordinare.

Bibliografie

1. Anghel, I., Negescu, M.O., Popa, A.A., Popescu, A.M. (2010), *Evaluarea întreprinderii*, Editura Economică, București.
2. Dragotă, V., Ciobanu, A., Obreja, L., Dragotă, M. (2003), *Management financiar*, vol. 2, *Politici financiare de întreprindere*, Editura Economică, București.
3. Dragotă, V., Obreja Brașoveanu, L., Dragotă, I.-M. (2012), *Management financiar*, vol. 1, *Diagnosticul financiar al companiei*, ediția a II-a, Editura Economică, București.
4. Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România (2016), *Bazele evaluării*, București.

☞ Acest articol este preluat din lucrarea *Finanțe și management financiar*, ediția a IV-a, autori Elena Valentina Țilică și Radu Ciobanu, apărută la Editura CECCAR în anul 2023.