

**STUDII DE CAZ**  
privind  
**EVALUAREA PROPRIETĂȚILOR**

*– rezolvate și nerezolvate –*

COORDONATOR:  
**Adela DEACONU**

AUTORI:  
**Adela DEACONU | Radu MARIAN | Gheorghe FĂȚĂCEAN**

**STUDII DE CAZ**  
privind  
**EVALUAREA PROPRIETĂȚILOR**

*– rezolvate și nerezolvate –*

COORDONATOR:  
**Adela DEACONU**

AUTORI:  
**Adela DEACONU | Radu MARIAN | Gheorghe FĂTĂCEAN**

**PRESA UNIVERSITARĂ CLUJEANĂ**  
**2025**

*Referenți științifici:*

**Conf. univ. dr. Crina-Ioana Filip**

**Conf. univ. dr. Cristina Silvia Nistor**

ISBN 978-606-37-2633-0

© 2025 coordonatoarea volumului. Toate drepturile rezervate. Reproducerea integrală sau parțială a textului, prin orice mijloace, fără acordul coordonatoarei, este interzisă și se pedepsește conform legii.

**Universitatea Babeș-Bolyai**  
**Presa Universitară Clujeană**  
Director: Codruța Săcelean  
Str. B.P. Hasdeu nr. 51  
400371 Cluj-Napoca, România  
Tel.: (+40)-744.687.884  
E-mail: [editura@ubbcluj.ro](mailto:editura@ubbcluj.ro)  
<http://www.editura.ubbcluj.ro/>  
<https://biblioteca.ubbcluj.ro/>

# CUPRINS

|                                                                         |           |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Prefață.....</b>                                                     | <b>5</b>  |
| <b>CAPITOLUL 1. Studii de caz privind Proprietățile Imobiliare.....</b> | <b>7</b>  |
| 1.1. Aplicarea abordării prin piață .....                               | 7         |
| 1.2. Aplicarea abordării prin venit.....                                | 15        |
| 1.3. Aplicarea abordării prin cost .....                                | 23        |
| <b>CAPITOLUL 2. Studii de caz privind Activele Intangibile .....</b>    | <b>27</b> |
| 2.1. Aplicarea abordării prin piață .....                               | 27        |
| 2.2. Aplicarea abordării prin venit .....                               | 29        |
| 2.3. Aplicarea abordării prin cost .....                                | 33        |
| <b>CAPITOLUL 3. Studii de caz privind Bunurile Mobile .....</b>         | <b>36</b> |
| 3.1. Aplicarea abordării prin piață .....                               | 36        |
| 3.2. Aplicarea abordării prin venit .....                               | 38        |
| 3.3. Aplicarea abordării prin cost .....                                | 42        |
| <b>CAPITOLUL 4. Studii de caz privind Evaluarea Întreprinderii.....</b> | <b>45</b> |
| 4.1. Aplicarea abordării prin piață .....                               | 45        |
| 4.2. Aplicarea abordării prin venit .....                               | 49        |
| 4.3. Aplicarea abordării prin cost .....                                | 58        |
| <b>Referințe bibliografice.....</b>                                     | <b>69</b> |



# Prefață

Materialul de față este o colecție de aplicații practice, mai extinse sau mai simple, rezolvate sau nerezolvate, care acoperă cele mai uzuale specializări din profesia de evaluator. Ne referim la evaluarea de proprietăți imobiliare, de bunuri mobile, de active intangibile și de întreprinderi. Sunt pregătite studii de caz care exemplifică modul de estimare a valorii de piață sau juste pentru diverse tipuri de proprietăți (active) individualizabile și evaluabile distinct sau aparținând unei întreprinderi, fiind evaluate în cadrul acesteia.

Această lucrare trebuie văzută ca un caiet de aplicații practice și este dedicată studenților la nivel licență sau master. Aceștia pot exersa în cadrul unor discipline academice care tratează bazele evaluării, ori evaluarea diferitelor tipuri de proprietăți. Se dorește o exemplificare a aplicării abordărilor consacrate în domeniul evaluărilor la valori de piață și anume: prin piață, prin venit și prin cost.

Lucrarea este rodul exercițiilor din cadrul cursurilor și seminariilor de specialitate în cadrul Universității Babeș-Bolyai, Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor, clase derulate pe mai mulți ani și exersate de către mai multe generații de studenți. Din acest motiv, am preferat să nu identificăm anii calendaristici prezenți în tabelele de calcul în mod precis, ci să le alocăm coduri. La fel, valorile indicatorilor, a prețurilor de tranzacție, a prețurilor de închiriere și a altor variabile, nu sunt neapărat corelate cu piața actuală. Aceasta este volatilă și am preferat să demonstrăm aplicarea unei metode în cadrul unei anumite abordări în evaluarea proprietăților în scop didactic, fără să urmărim estimarea valorii la data curentă, așa cum o face un raport de evaluare elaborat de către un evaluator autorizat.

Sperăm ca studiile de caz pe care le propunem să fie de folos studenților din universitățile românești, studenți cărora le dorim să își

definească bine obiectivele, apoi să încerce să rețină, pe parcursul pregătirii academice, cunoștințele de bază pentru evaluarea proprietăților. Aceste cunoștințe acumulate pot fi aplicate apoi în practică din postura de evaluator, ori recunoscute într-un raport de evaluare din postura de expert contabil, sau de auditor financiar care analizează situații financiare care conțin valori juste estimate de către profesioniști.

*Coordonator,*  
Adela DEACONU

# CAPITOLUL 1.

## Studii de caz privind Proprietățile Imobiliare

### 1.1. Aplicarea abordării prin piață

#### 1. Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unei clădiri

Se evaluează o proprietate imobiliară în scopul vânzării (adaptat după Deaconu, 2019): proprietatea este reprezentată de un apartament aparținând entității TRANSILVANIA care are ca și obiect de activitate prestarea de servicii privind protecția muncii, care are destinație rezidențială și este utilizat de către unul dintre angajații entității; data evaluării este februarie exercițiul N.

Se realizează analiza datelor în scopul determinării celei mai bune utilizări a activului. Datorită specificului proprietății și a celor învecinate – apartament în clădiri ultracentrale cu mai multe proprietăți –, evaluarea apartamentului se va face în ipoteza că este ocupat. Aplicarea testelor de permisivitate este redată mai jos:

- a) *Testul permisivității legale* – din specificul spațiilor învecinate sunt posibile destinațiile de: birouri și rezidențial;
- b) *Testul permisivității fizice* – caracteristicile fizice ale amplasamentului permit realizarea de spațiu birouri – servicii sau rezidențial – locuință;
- c) *Testul permisivității (fezabilității) financiare* – se concentrează pe determinarea acelei utilizări potențiale care este probabil să producă un venit egal sau mai mare decât suma necesară pentru acoperirea cheltuielilor de exploatare, a obligațiilor financiare și amortizării investiției.

STUDII DE CAZ PRIVIND EVALUAREA PROPRIETĂȚILOR

Se analizeaza utilizările de locuință și birouri, deoarece utilizarea ca spațiu comercial nu este posibilă, apartamentul fiind situat la etajul 1 al imobilului.

Evaluându-se piața, s-au determinat câteva comparabile pentru utilizarea apartamentului ca și locuință sau ca birou; în urma analizei pieței s-au obținut următoarele date concentrate în tabelul de mai jos:

|                        |                                                                                         |                            |              |
|------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|--------------|
| <i>Date generale</i>   | Suprafața                                                                               | 85,22                      | Mp           |
|                        | Chirie birou                                                                            | 9                          | Euro/mp/lună |
|                        | Chirie rezidențial                                                                      | 7                          | Euro/mp/lună |
|                        |                                                                                         |                            |              |
| <i>Date financiare</i> |                                                                                         | <i>Utilizare probabilă</i> |              |
|                        |                                                                                         | Rezidențial                | Birou        |
|                        | Venit brut potențial/an (Euro)                                                          | 7.158,48                   | 9.203,76     |
|                        | Pierderi din neocupare și neîncasarea chiriilor (15%)                                   | 1.073,77                   | 1.380,56     |
|                        | Venit brut efectiv (Euro)                                                               | 6.084,71                   | 7.823,2      |
|                        | Cheltuieli de exploatare ( 5% din venitul brut efectiv la rezidențiale, 10% la birouri) | 304,24                     | 782,32       |
|                        | Venit net din exploatare, rotunjit                                                      | 5.800,00                   | 7.040,00     |

Tabelul conduce la concluzia că utilizarea cea mai fezabilă este cea de birouri.

d) *Testul productivității maxime* – se aplică utilizărilor care au trecut celelalte trei teste anterioare.

Cea mai bună utilizare este cea care conduce la cea mai mare valoare reziduală a terenului, în concordanță cu riscul acceptat de piață și cu rata rentabilității pretinsă pe piață pentru aceasta. Se estimează rate de capitalizare care sunt aferente venitului net.

|                      |                              |       |         |
|----------------------|------------------------------|-------|---------|
| <i>Date generale</i> | Suprafața                    | 85,22 | Mp      |
|                      | Cost construcție birou       | 500   | Euro/mp |
|                      | Cost construcție rezidențial | 500   | Euro/mp |
|                      |                              |       |         |

| Date<br>financiare |                                                                                                                 | Utilizare probabilă |        |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------|
|                    |                                                                                                                 | Rezidențial         | Birou  |
|                    | Cost de construcție (Valoarea construcției)                                                                     | 42.600              | 42.600 |
|                    | Venit construcție (valoarea construcție x rata de capitalizare, c)<br>c = 6% pentru locuințe, 7% pentru birouri | 2.556               | 2.983  |
|                    | Venit net (proprietate imobiliară: teren + construcție)                                                         | 5.800               | 7.040  |
|                    | Venit teren                                                                                                     | 3.244               | 4.057  |
|                    | Valoare reziduală teren (capitalizată cu rata de capitalizare, c=5%)                                            | 64.880              | 81.140 |

În concluzie, în urma aplicării testului fezabilității financiare, respectiv al productivității maxime, rezultă că cea mai bună utilizare este cea de birou. Comparabilele vor fi așadar imobilele – apartamente ultracentrale cu destinație de birou.

Imobilele comparabile selectate sunt:

- Comparabila A – sediu al unei persoane juridice, 4 camere, în centrul orașului, parter, 65 mp, confort 1, băi 1, superfinisat, parchet, gresie, faianță, zugrăvit lavabil, modificări interioare, geamuri termopan, centrală termică, contoare apă, contoare gaz, loc de parcare, acoperiș țigla, preț 135.000 Eur (2.077 euro/mp);
- Comparabila B – apartament al unei persoane fizice, 2 camere, în centrul orașului, etaj 3, decomandat, 965 mp, balcoane 2, bai 1, superfinisat, preț 98.000 Eur (1.507 euro/mp);
- Comparabila C – apartament al unei persoane fizice, 2 camere, în centrul orașului, etaj 1, decomandat, 54 mp, confort 1, finisat, parchet, gresie, faianță, zugrăvit lavabil, modificări interioare, ușă antifracție, geamuri termopan, centrală termica, loc de parcare, preț 92.000 Euro (1.703 euro/mp).

**Rezolvare:**

Pentru determinarea valorii de piață a apartamentului se aplică metoda comparației vânzărilor (abordarea prin piață).

Etapele parcurse pentru aplicarea acestei metode sunt:

- prezentarea proprietăților comparabile cu caracteristicile acestora (redate în enunț);
- selectarea elementelor de comparație (redate în enunț);
- determinarea corecțiilor pentru fiecare element de comparație analizat;
- selectarea valorii proprietății de evaluat.

Determinarea corecțiilor pentru fiecare element de comparație analizat și selectarea valorii proprietății de evaluat sunt prezentate în următorul tabel:

| <i> criteriu de analiză</i>     | <i> Proprietate evaluată</i> | <i> Comparabila A</i> | <i> Comparabila B</i> | <i> Comparabila C</i> |
|---------------------------------|------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Preț (Euro/mp)                  |                              | 2.077                 | 1.507                 | 1.703                 |
| <i>Elemente de comparație</i>   |                              |                       |                       |                       |
| <b>1. Data comparabilă</b>      | februarie exercițiul N       | Dec. exercițiul N-1   | Dec. exercițiul N-1   | Dec. exercițiul N-1   |
| Corecție (%)                    |                              | -20%                  | -20%                  | -20%                  |
| Corecție (Euro/mp)              |                              | -415                  | -301                  | -341                  |
| Preț corectat                   |                              | 1.662                 | 1.206                 | 1.362                 |
|                                 |                              |                       |                       |                       |
| <b>2. Finisaje</b>              | medii                        | superfinisaje         | superfinisaje         | medii                 |
| Corecție (%)                    |                              | -5%                   | -5%                   | 0%                    |
| Corecție (Euro/mp)              |                              | -83                   | -60                   | 0                     |
| Preț corectat                   |                              | 1.579                 | 1.145                 | 1.362                 |
|                                 |                              |                       |                       |                       |
| <b>3. Nivel înălțime (etaj)</b> | 1                            | Parter                | 3                     | 1                     |
| Corecție (%)                    |                              | -15%                  | 3%                    | 0%                    |
| Corecție (Euro/mp)              |                              | -237                  | + 34                  | 0                     |

Studii de caz privind Proprietățile Imobiliare

| <i>Criteriu de analiză</i>         | <i>Proprietate evaluată</i> | <i>Comparabila A</i>                                                                  | <i>Comparabila B</i> | <i>Comparabila C</i> |
|------------------------------------|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|
| Preț (Euro/mp)                     |                             | 2.077                                                                                 | 1.507                | 1.703                |
| Preț corectat                      |                             | 1.342                                                                                 | 1.180                | 1.362                |
|                                    |                             |                                                                                       |                      |                      |
| <b>4. Parcare/Garaj</b>            | nu                          | parcare                                                                               | nu                   | parcare              |
| Corecție (%)                       |                             | -10%                                                                                  | 0%                   | -10%                 |
| Corecție (Euro/mp)                 |                             | -134                                                                                  | 0                    | -136                 |
| Preț corectat                      |                             | 1.208                                                                                 | 1.180                | 1.226                |
|                                    |                             |                                                                                       |                      |                      |
| <b>5. Dependințe</b>               | pivniță                     | nu                                                                                    | nu                   | nu                   |
| Corecție (%)                       |                             | 3%                                                                                    | 3%                   | 3%                   |
| Corecție (Euro/mp)                 |                             | 36                                                                                    | 35                   | 37                   |
| Preț corectat                      |                             | 1.244                                                                                 | 1.215                | 1.263                |
|                                    |                             |                                                                                       |                      |                      |
| <b>6. Zona</b>                     | B-dul X                     | Vecinătate                                                                            | Vecinătate           | Vecinătate           |
| Corecție (%)                       |                             | 5%                                                                                    | 8%                   | 8%                   |
| Corecție (Euro/mp)                 |                             | 62                                                                                    | 97                   | 101                  |
| Preț corectat                      |                             | 1.306                                                                                 | 1.312                | 1.364                |
|                                    |                             |                                                                                       |                      |                      |
| <i>Corecție totală netă</i>        |                             | 771                                                                                   | 195                  | 339                  |
| <i>Corecție totală netă (%)</i>    |                             | 37,12                                                                                 | 12,94                | 19,91                |
| <i>Corecție totală brută</i>       |                             | 967                                                                                   | 527                  | 615                  |
| <i>Corecție totală brută (%)</i>   |                             | 46,56                                                                                 | <b>34,97</b>         | 36,11                |
|                                    |                             |                                                                                       |                      |                      |
| <i>Valoare adoptată (rotunjit)</i> |                             | <i>1.312 euro/mp, comparabila B, cu cel mai mic procent al corecției totale brute</i> |                      |                      |

În final, valoarea de piață estimată prin metoda comparației de piață este de 111.809 Euro, rotunjit 112.000 Euro.

## 2. Studiu de caz nerezolvat privind evaluarea unui teren

Pentru evaluarea unui teren în vederea vânzării, teren cu o suprafață de 600 mp deținut de entitatea TRANSILVANIA, se identifică patru comparabile, A-D. Caracteristicile terenurilor sunt redată în tabelul de mai jos (adaptat după Anghel și colab., 2016):

| <i>Caracteristici</i>     | <i>Teren evaluat</i>                                     | <i>Comparabila A</i> | <i>Comparabila B</i> | <i>Comparabila C</i> | <i>Comparabila D</i> |
|---------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Preț de vânzare (Euro/mp) |                                                          | 144                  | 152                  | 130                  | 145                  |
| Data vânzării             |                                                          | aceleași an          | aceleași an          | anul anterior        | aceleași an          |
| Localizare                |                                                          | similară             | similară             | superioară           | inferioară           |
| Suprafață                 | 600                                                      | 800                  | 800                  | 400                  | 600                  |
| Caracteristici fizice     |                                                          | superioare           | inferioare           | inferioare           | similare             |
| Utilități                 | Apă(A),<br>Canalizare (C),<br>Electricitate (E), Gaz (G) | A,C,E                | A,C,E, G             | A,E                  | A,C,E                |
| Vecinătăți                |                                                          | similare             | superioare           | similare             | similare             |
| Acces (drum asfaltat)     | da                                                       | nu                   | da                   | da                   | da                   |

În urma analizei pieței s-a constatat:

- creșterea anuală de preț a fost de 13%
- corecția pentru localizare este de  $\pm 4\%$
- corecția pentru fiecare 100 mp diferențe este de 1,5%
- corecția pentru caracteristici fizice este de  $\pm 3\%$
- corecția pentru utilități este de: 3 Euro/mp pentru A și E, 4 Euro/mp pentru C și 5 Euro/mp pentru G
- corecția pentru vecinătăți este de  $\pm 5\%$
- corecția pentru acces este de 10 Euro/mp

**Rezolvare:**

| <i>Criteriu de analiză</i>      | <i>Teren evaluat</i> | <i>Comparabila A</i> | <i>Comparabila B</i> | <i>Comparabila C</i> | <i>Comparabila D</i> |
|---------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Preț de vânzare<br>(Euro/mp)    |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>1. Data comparabilă</b>      |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție (%)                    |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție<br>(Euro/mp)           |                      |                      |                      |                      |                      |
| Preț corectat                   |                      |                      |                      |                      |                      |
|                                 |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>2. Localizare</b>            |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție (%)                    |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție<br>(Euro/mp)           |                      |                      |                      |                      |                      |
| Preț corectat                   |                      |                      |                      |                      |                      |
|                                 |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>3. Suprafață (mp)</b>        |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție (%)                    |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție<br>(Euro/mp)           |                      |                      |                      |                      |                      |
| Preț corectat                   |                      |                      |                      |                      |                      |
|                                 |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>4. Caracteristici fizice</b> |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție (%)                    |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție<br>(Euro/mp)           |                      |                      |                      |                      |                      |
| Preț corectat                   |                      |                      |                      |                      |                      |
|                                 |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>5. Utilități</b>             |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție (%)                    |                      |                      |                      |                      |                      |

STUDII DE CAZ PRIVIND EVALUAREA PROPRIETĂȚILOR

| <i>Criteriu de analiză</i>             | <i>Teren evaluat</i> | <i>Comparabila A</i> | <i>Comparabila B</i> | <i>Comparabila C</i> | <i>Comparabila D</i> |
|----------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Corecție<br>(Euro/mp)                  |                      |                      |                      |                      |                      |
| Preț corectat                          |                      |                      |                      |                      |                      |
|                                        |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>6. Vecinătăți</b>                   |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție (%)                           |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție<br>(Euro/mp)                  |                      |                      |                      |                      |                      |
| Preț corectat                          |                      |                      |                      |                      |                      |
|                                        |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>7. Acces<br/>(drum asfaltat)</b>    |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție (%)                           |                      |                      |                      |                      |                      |
| Corecție<br>(Euro/mp)                  |                      |                      |                      |                      |                      |
| Preț corectat                          |                      |                      |                      |                      |                      |
|                                        |                      |                      |                      |                      |                      |
| <i>Corecție totală netă</i>            |                      |                      |                      |                      |                      |
| <i>Corecție totală netă<br/>(%)</i>    |                      |                      |                      |                      |                      |
| <i>Corecție totală<br/>brută</i>       |                      |                      |                      |                      |                      |
| <i>Corecție totală<br/>brută (%)</i>   |                      |                      |                      |                      |                      |
|                                        |                      |                      |                      |                      |                      |
| <i>Valoare adoptată<br/>(rotunjit)</i> |                      |                      |                      |                      |                      |

## 1.2. Aplicarea abordării prin venit

### 1. Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unei clădiri

Entitatea TRANSILVANIA care își organizează contabilitatea în conformitate cu standardele de raportare financiară internaționale (IFRS), decide să aplice tratamentul alternativ (IASB, 2024) pentru evaluarea imobilizărilor sale corporale (adaptat după Deaconu, 2009): unul dintre aceste active este principala clădire în care își desfășoară activitatea de producție; clădirea va fi reevaluată în vederea obținerii valorii de utilizare, având în vedere că entitatea intenționează să păstreze activul pentru exploatarea viitoare.

Se va aplica metoda actualizării fluxurilor de numerar, având în vedere disponibilitatea informațiilor interne și tipul de valoare dorit a se obține.

În cadrul acestui studiu de caz, valoarea terenului aferent este neglijată.

În urma analizei efectelor economice de până la această dată, a efectuării previziunilor privind fluxurile de numerar pe care clădirea le va degaja în următorii 3 ani, respectiv a studiului pieței specifice, s-au stabilit următoarele:

- Venitul (încasările) anuale în următorii 3 ani va fi constant, de 50.000 Lei;
- Costurile anuale de plată vor fi de 20.000 în primul an, 24.000 în al doilea, respectiv 27.000 în al treilea an;
- Rata de actualizare aplicabilă fluxurilor de numerar va fi constantă anual, de 10%; factorii de actualizare vor fi: 0,909, 0,826, respectiv 0,751.

Se estimează că, la sfârșitul celui de al treilea an, clădirea ar putea fi vândută. Prețul posibil de vânzare se determină prin capitalizarea fluxului de numerar al anului al treilea, cu o rată de capitalizare de 12%.

**Rezolvare:**

Următorul tabel prezintă modul de calcul a fluxurilor de numerar și a valorii reziduale aferente clădirii evaluate.

Mii Lei

| <i>Elemente financiare</i>                                            | <i>An 1</i> | <i>An 2</i> | <i>An 3</i> |
|-----------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Venit anual                                                           | 50          | 50          | 50          |
| Costuri anuale                                                        | 20          | 24          | 27          |
| Venit net anual                                                       | 30          | 26          | 23          |
| Factor de actualizare<br>(rata de actualizare =<br>10%)               | 0,909       | 0,826       | 0,751       |
| Venit actualizat                                                      | 27          | 21          | 17          |
| Flux de numerar<br>aferent perioadei<br>următoare celor trei<br>ani   |             |             | 23          |
| Valoare reziduală<br>aferentă anului 3; rata<br>de capitalizare = 12% |             |             | 192         |
| Valoare reziduală<br>actualizată (factor de<br>actualizare = 0,751)   |             |             | 144         |

În final, valoarea de utilizare a activului reprezintă suma fluxurilor de numerar provenite din exploatarea sau vânzarea sa, adică 209 mii Lei (209.000 Lei).

## 2. Studiu de caz nerezolvat privind evaluarea unei clădiri

Entitatea TRANSILVANIA aplică la sfârșitul exercițiului financiar testul de depreciere pentru activele sale imobilizate. Piața imobiliară afectată de criza economică, precum și indicii interne conduc la probabilitatea semnificativă a deprecierei unui pavilion comercial pe care îl deține în proprietate, actualmente închiriat (IASB, 2024). Evaluatorul solicitat să realizeze lucrarea de evaluare, primește o serie de informații specifice entității, culege de pe piață alte date și determină prețul de vânzare net, respectiv valoarea de utilizare a activului, în vederea determinării valorii recuperabile. Valoarea netă contabilă a activului este de 650.000 Lei.

Pentru determinarea valorii de utilizare se determină veniturile și cheltuielile aferente exploatarea actuală a proprietății. Se apreciază constanță în obținerea beneficiilor aferente activului, iar orizontul de prognoză nedeterminat. Prin urmare, se estimează o rată de capitalizare pentru care sunt necesare informații despre fiecare preț de vânzare/ofertă al proprietatilor comparabile, despre venit, cheltuieli, condiții de finanțare și de piață, la momentul vânzării/ofertării. Veniturile proprietăților închiriate sunt la nivelul chiriilor de piață. Rata de capitalizare s-a estimat prin împărțirea venitului net din exploatare al fiecărei proprietăți comparabile la prețurile de vânzare ale acestora. Pentru acest calcul s-au luat în considerare chiriile cuprinse în intervalul 7-10 Euro/mp și prețuri medii de vânzare de aproximativ 1.500-2.000 Euro/mp. Rata de capitalizare estimată este de 6%, iar chiria estimată de 9 Euro/mp suprafață utilă. Gradul de neocupare este estimat la 15% iar cheltuielile în sarcina proprietarului la 10% din venitul brut.

Pentru determinarea prețului de vânzare net se aplică abordarea bazată pe comparația de piață. Se culeg de pe piață prețuri pe mp ale mai multor proprietăți similare, inclusiv ca și destinație și se apreciază o valoare pe mp de 1.600 Euro. Evaluatorul ia în considerare ca și cheltuieli accesorii vânzării comisionul agenției imobiliare și diverse plăți privind actele și formele de vânzare, în total 1.200 Euro. Suprafată utilă: 85,25 m<sup>2</sup>.

Cursul valutar la data evaluării este de 3,5 Lei/Euro.



## 2. Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unui teren

Entitatea TRANSILVANIA, dezvoltator imobiliar, decide să își evalueze toate terenurile pe care le deține ca și investiții la valoarea justă. Terenurile sunt deținute în scopul construcției a 10 vile de lux. Se va determina valoarea de piață a terenurilor prin abordarea bazată pe venit, tehnica extracției. Tehnica extracției presupune ca, odată cunoscută valoarea proprietății imobiliare cu teren inclus, să se extragă valoarea terenului aferent. În acest scop, se cunosc următoarele:

- cheltuielile privind construcția unor vile similare celor pe care entitatea TRANSILVANIA intenționează să le construiască este estimată la 930.000 Euro;
- terenul este liber, intravilan;
- chiria lunară pe piață este de 1.500 Euro/ vilă;
- pierderea din neocupare și neîncasarea chiriei reprezintă 20%;
- cheltuielile de management sunt estimate la 2% din chiria brută potențială;
- cheltuielile de asigurare și cu impozitele pe proprietate reprezintă 5% din chiria brută potențială;
- fondul de reparații preconizat este de 700 Euro/vilă/an;
- rata de capitalizare specifică acestui tip de vilă observată pe piață este de 10%;
- cursul valutar la data evaluării este de 3,5 Lei/Euro.

### Rezolvare:

Tabelul următor pune în evidență logica tehnicii de evaluare adoptată:

| <i>Nr. rând</i> | <i>Elemente de calcul</i>                     | <i>Algoritm de calcul</i>      | <i>Valori obținute (Euro)</i> |
|-----------------|-----------------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|
| 1               | Chiria brută potențială                       | 1.500 Euro x 10 vile x 12 luni | 180.000                       |
| 2               | Pierdere din neocupare și neîncasarea chiriei | 20% x rd. 1                    | 36.000                        |

## STUDII DE CAZ PRIVIND EVALUAREA PROPRIETĂȚILOR

| <i>Nr. rând</i> | <i>Elemente de calcul</i>                               | <i>Algoritm de calcul</i> | <i>Valori obținute (Euro)</i> |
|-----------------|---------------------------------------------------------|---------------------------|-------------------------------|
| 3               | Cheltuieli de management                                | 2% x rd. 1                | 3.600                         |
| 4               | Cheltuieli de asigurare și cu impozitele pe proprietate | 5% x rd. 1                | 9.000                         |
| 5               | Fond de reparații                                       | 700 Euro x 10 vile        | 7.000                         |
| 6               | Chiria efectivă                                         | (rd. 1-2-3-4-5)           | 124.400                       |
| 7               | Rata de capitalizare                                    |                           | 10%                           |
| 8               | Valoarea totală a proprietății                          | rd 6 /rd. 7               | 1.244.000                     |
| 9               | Cheltuieli totale de construcție                        |                           | 930.000                       |
| 10              | Valoarea terenului                                      | rd. 8 – rd. 9             | 314.000                       |

Valoarea terenului evaluat este de 314.000 Euro, respectiv 1.099.000 Lei. Aceasta este valoarea sa justă care va trebui recunoscută în contabilitate potrivit tratamentului prevăzut de IAS 40 „Investiții Imobiliare” (IASB, 2024).

#### **4. Studiu de caz nerezolvat – scurt – privind evaluarea unei proprietăți imobiliare prin tehnica actualizării cash-flow-urilor**

Determinați valoarea unei proprietăți imobiliare (depozit) deținute de entitatea TRANSILVANIA prin actualizarea cash-flow-urilor, știind că previziunile de cash-flow la început de an sunt:

- An 1 – 120.000 Lei
- An 2 – 220.000 Lei
- An 3 – 280.000 Lei

Valoarea reziduală estimată este de 600.000 Lei. Rata de actualizare estimată este de 12%.

*Rezolvare:*

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

## **5. Studiu de caz nerezolvat – scurt – privind evaluarea unei proprietăți imobiliare prin tehnica capitalizării venitului net**

Determinați valoarea unei proprietăți imobiliare (centru de producție) deținute de entitatea TRANSILVANIA prin capitalizarea venitului net. Proprietatea este închiriabilă, pentru 15.000 m<sup>2</sup>, la o chirie de piață anuală de 5.000 Lei/m<sup>2</sup>. Gradul mediu anual de ocupare este estimat la 90%, impozite de plată de către proprietar 5.500.000 Lei/an, iar costul mentenanței, securității și alte elemente de întreținere se ridică la 1.200.000 Lei/an. A se considera ca potrivită o rată de rentabilitate a unei asemenea proprietăți imobiliare de 12%.

*Rezolvare:*

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

## 1.3. Aplicarea abordării prin cost

### 1. Studiu de caz nerezolvat privind evaluarea unei clădiri

Se evaluează în scopul raportării financiare, mai precis în vederea reevaluării, o hală industrială (adaptare după un Raport de evaluare, cu acordul evaluatorului). În urma discuției cu managerii entității TRANSILVANIA, proprietara halei și beneficiarul lucrării de evaluare, valoarea urmărită este costul de înlocuire net, ca aplicație specifică a valorii de utilizare în continuare a construcției. După estimarea valorii de utilizare, se determină sumele care vor fi înregistrate în contabilitate, pentru cele două variante de contabilizare cunoscute.

Valoarea de intrare în patrimoniu (valoarea brută contabilă) este de 2.500.000 Lei, din care s-a amortizat o cotă parte reprezentând 1.800.000 Lei.

Pentru evaluare se cunosc următoarele date:

a) Descrierea clădirii și estimări ale costurilor de nou:

- a.1.) Structura de rezistență e formată din platforme de beton, fundații, montare prefabricate, stâlpi și alte componente care au, în total, o valoare curentă în costuri directe de 2.000.000 Lei și un total al costurilor indirecte estimat la 700.000, totalul costurilor fiind de 2.700.000 Lei;
- a.2.) Finisajul interior și exterior este compus din zugrăveli simple, tencuieli manuale, pardoseli mozaic și alte componente care au, în total, o valoare curentă în costuri directe de 300.000 Lei și o valoare a costurilor indirecte de 90.000, totalul costurilor fiind de 390.000 Lei;
- a.3.) Instalațiile electrice includ săpături, țevi, cabluri, corpuri de iluminat și alte componente care au, în total, o valoare curentă în costuri directe de 150.000 Lei și un total al costurilor indirecte estimat la 40.000, totalul costurilor fiind de 190.000 Lei;
- a.4.) Instalațiile sanitare includ canalizare, grupuri sanitare și alte componente care au, în total, o valoare curentă în costuri





### **3. Studiu de caz nerezolvat – scurt – privind evaluarea unei proprietăți imobiliare prin tehnica costului de înlocuire net**

Determinați costul de înlocuire net (CIN) pentru o clădire de birouri aparținând entității TRANSILVANIA care are următoarele caracteristici:

- Suprafața utilă a clădirii este de 1.700 m<sup>2</sup>
- Clădirea a fost construită acum 8 ani, iar durata totală de viață economică este estimată la 50 de ani
- Conform devizelor de construcții ale dezvoltatorilor, costul unitar de nou este de 2.700 Lei/m<sup>2</sup>

***Rezolvare:***

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

# CAPITOLUL 2.

## Studii de caz privind Activele Intangibile

### 2.1. Aplicarea abordării prin piață

#### 1. Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unei mărci

Entitatea NAPOCENSIS absoarbe entitatea POTAISSA, iar valorile activelor și datoriilor acesteia din urmă sunt evaluate la valoarea lor justă, prin apel la un evaluator independent. Entitatea POTAISSA are ca obiect de activitate comercializarea de bijuterii fantezie, iar principalul ei activ este marca pe care și-a creat-o. Aceasta va fi evaluată la valoarea de piață (justă).

Evaluatorul a aplicat metoda capitalizării beneficiilor, alegând ca și coeficient multiplicator numărul de ani în care a estimat a se obține un profit suplimentar.

Informațiile care vor fi utilizate și ipotezele de evaluare sunt (adaptat după Deaconu, 2009):

- prețul unitar mediu de vânzare al produselor entității POTAISSA este 20 Lei;
- ca și etalon de comparație, s-a ales o altă entitate situată pe aceeași arteră comercială, comparabilă ca și obiect de activitate și mărime; prețul mediu unitar de vânzare al produselor acestei entități este 18 Lei;
- numărul de produse vândute anual de entitatea POTAISSA este de aproximativ 700.000 bucăți;
- coeficientul multiplicator este estimat la 5, considerându-se că moda bijuteriilor fantezie nu poate depăși limita în cauză;

- cheltuielile de menținere a mărcii (publicitate, reduceri comerciale, formarea personalului, alte) sunt estimate la 1.300.000 Lei;
- cota de impozit pe profit este 16%.

Etapele de evaluare sunt:

- a) beneficiul care se va capitaliza este profitul economic, adică profitul suplimentar oferit de marca entitatii POTAISSA în raport cu profiturile pe care le generează alte produse similare

Acesta, notat cu  $P_s$ , s-a obținut astfel:

$$P_s = (p_{u_B} - p_{u_E}) \times n_B \quad P_s = (20 - 18) \times 700.000 = 1.400.000$$

Unde:

$p_{u_B}$  – prețul unitar mediu de vânzare al entității POTAISSA

$p_{u_E}$  – prețul unitar mediu de vânzare al entității considerate etalon de comparație, ale cărei produse nu reprezintă o marcă

$n_B$  – numărul de produse estimate a fi vândute în decursul ultimului exercițiu

Determinarea superprofitului net anual al entității POTAISSA,  $P_{sn}$ :

$$P_{sn} = (P_s - C) \times (1 - i_p) \quad P_{sn} = (1.400.000 - 1.300.000) \times (1 - 0,16) = 84.000$$

Unde:

$C$  – cheltuieli de menținere a mărcii

$i_p$  – cota de impozit pe profit

- b) valoarea coeficientului multiplicator  $M$  este 5

- determinarea valorii mărcii

$$V = P_{sn} \times M \quad V = 84.000 \times 5 = 420.000 \text{ lei}$$

## 2.2. Aplicarea abordării prin venit

### 1. Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unui brevet

Entitatea NAPOCENSIS, persoană juridică, deținătoare a unui brevet de fabricație a berii negre, participă la constituirea entității POTAISSA cu un aport reprezentând brevetul de fabricație (adaptat după Deaconu, 2009).

Consultantul angajat pentru evaluarea aportului primește de la entitatea NAPOCENSIS informații privind utilizarea acestuia timp de doi ani în cadrul acestei entități, perioadă în care s-au obținut anual venituri din vânzări, imputabile brevetului de 4,2 milioane Lei. Impozitul pe profit în perioada analizată a fost de 16%. Evaluarea se face din perspectiva utilizării licenței brevetului de către un terț, căruia i s-ar percepe o redevență pe cifra de afaceri anuală de 6% (potrivit practicilor sectoriale). Ca și ipoteză privind orizontul de prognoză, consultantul are în vedere o perioadă nedeterminată, ținând seama că activitatea entității POTAISSA care va folosi brevetul va continua într-un viitor previzibil, iar concurența pe piață locală pentru berea neagră este încă scăzută. Potrivit referințelor pieței financiare și a specificului sectorului analizat, rata de actualizare care se poate utiliza, inclusiv prima de risc specifică, fără inflație, este de 10%.

Valoarea brevetului, ca aport la capitalul entității POTAISSA, se va obține prin capitalizarea redevenței anuale nete de impozit, după cum urmează:

a) determinarea redevenței anuale nete,  $Rn$

$$Rn = CA \times (1 - i_p) \quad Rn = 4,2 \times (1 - 0,16) = 3,53$$

unde

CA – cifra de afaceri

$i_p$  – cota de impozit pe profit

b) determinarea valorii brevetului,  $V$ , pe baza ipotezelor de orizont de prognoză nedeterminat și a unei rate de actualizare de 10%

$$V = \frac{Rn}{r}$$

$$V = \frac{3,53}{0,1} = 35,3$$

unde

$r$  – rata de actualizare

Valoarea aportului este de 35,3 milioane Lei.

## 2. Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unui software

Entitatea NAPOCENSIS, cu activitate de producție, achiziționează un produs software destinat contabilității de gestiune, pentru suma de 80.000 Lei (adaptat după Deaconu, 2009). Se estimează utilizarea sa în entitate timp de 3 ani. După instalarea produsului, se constată o reducere a timpului de lucru și implicit a cheltuielilor specifice biroului care organizează calculația costurilor, respectiv urmărirea și analiza veniturilor și a profitului pe centre de formare a acestuia. Economia de cheltuieli rezultată este de 2.000 Lei.

Aceasta se consideră că reprezintă fluxul de numerar generat direct de produsul software, care va sta la baza calculării valorii sale reziduale la data achiziției. Se apreciază că după 3 ani fluxul de numerar rămâne neschimbat, produsul software nu este învechit moral și are încă utilitate. Pentru calculul valorii reziduale se va aplica metoda capitalizării fluxului de numerar. Rata de actualizare deflatată este de 9%.

Astfel, valoarea reziduală,  $V_r$  se determină:

$$V_r = \frac{FN}{r} \qquad V_r = \frac{2.000}{0,09} = 22.222 \text{ lei}$$

unde

FN – fluxuri de numerar

r – rata de actualizare

Valoarea reziduală permite apoi stabilirea amortizării anuale a activului după cum urmează:

$$A = \frac{(V_i - V_r)}{n} \qquad A = \frac{(80.000 - 22.222)}{3} = 19.260 \text{ lei}$$

unde

$V_i$  – valoare de intrare

n – numărul de ani ai duratei de utilizare a activului

În contabilitate, amortizarea anuală (sau aferentă unor perioade de gestiune mai scurte) se înregistrează ca și o cheltuială a exercițiului, respectiv ca și un activ rectificativ al valorii de intrare a activului.

## 2.3. Aplicarea abordării prin cost

### 1. Studiu de caz nerezolvat privind evaluarea unei licențe

Entitatea NAPOCENSIS, care are ca și obiect principal de activitate pescuitul, a cumpărat la 1 ianuarie exercițiul N-1 o licență de pescuit în Delta Dunării, al cărei cost de achiziție a fost de 100.000 Lei (adaptat după Deaconu, 2009). Activului necorporal i s-a atribuit o durată de viață utilă de 7 ani, corespunzător perioadei de protecție legală în țară.

Entitatea decide să aplice tratamentul alternativ (reevaluarea) de recunoaștere în situațiile financiare a activelor sale (IASB, 2024). Pentru licență, reevaluarea se va face pentru sfârșitul exercițiului N. Potrivit precizărilor normelor contabile, licența trebuie reevaluată prin estimarea unei valori juste aferente sfârșitului de exercițiu. Tipul de valoare indicat este valoarea de piață. În cazul în care aceasta nu se poate estima, licența trebuie să rămână evaluată la costul său de achiziție.

La 31 decembrie exercițiul N se analizează de către evaluatorul intern al entității, piața specifică a transferului drepturilor de utilizare a acestui tip de tehnologie, o astfel de licență valorând 120.000 Lei.

Noua valoare a licenței este valoarea justă în raport cu care se va recunoaște activul în situațiile financiare. Mai precis, în bilanțul contabil, activul necorporal va fi prezentat pentru valoarea de 120.000 Lei. Pentru diferența de 20.000 Lei față de valoarea contabilă inițială (costul istoric) se va recunoaște un capital propriu sub forma rezervelor din reevaluare.

#### *Rezolvare:*

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

### 3. Studiu de caz rezolvat privind evaluarea dreptului de exploatare a unui activ necorporal

Entitatea NAPOCENSIS achiziționează la 1 ianuarie exercițiul financiar N, de la investitorii inițiali, dreptul de exploatare a unei mori pentru producția de energie eoliană, pentru suma de 700.000 Lei (adaptat după Deaconu, 2009). Contractul este semnat pentru o perioadă de 10 ani. La sfârșitul exercițiului N, entitatea NAPOCENSIS aplică testul de depreciere pentru activul intangibil, ținând seama și de semnalele pieței de energie neconvențională pe care au intrat mai mulți competitori, precum și de întârzieri perpetuate ale plăților din partea autorității publice care preia aceste producții.

Discutând cu proprietarii afacerii care au cedat dreptul de exploatare, responsabilul entității constată că aceștia ar putea eventual răscumpăra dreptul cedat pentru suma de 600.000 Lei, exclusiv cheltuielile directe pe care le-ar antrena operația. Pe de altă parte, expertul contabil al entității, calculează valoarea de utilizare a activului necorporal pe baza următoarelor estimări:

- valoarea reziduală aferentă sfârșitului perioadei de exploatare a activului este considerată nulă (se cedează dreptul de exploatare proprietarului);
- fluxurile de numerar anuale care vor fi generate de exploatarea activului, diminuate cu cheltuielile generale direct imputabile acestei exploatări s-au estimat la 90.000 Lei, pe baza informațiilor primului an de exploatare, în condițiile în care se mențin condițiile de exploatare;
- rata de actualizare a fluxurilor de numerar s-a stabilit la 8%, pe baza ratei dobânzii la obligațiunile publice, cu o scadență de 9 ani și a riscului specific sectorului surselor de energie neconvențională.

Pe baza acestor date se determină valoarea recuperabilă a activului intangibil, comparând două reprezentări ale valorii juste: prețul de vânzare net (valoarea de piață diminuată cu cheltuielile accesorii vânzării) și valoarea de utilizare (continuă). Cea mai mare dintre acestea se va compara cu valoarea netă contabilă a activului și se va aplica principiul contabil al

prudenței pentru a stabili dacă se va proceda sau nu la ajustări pentru depreciere.

a) determinarea valorii nete contabile (VNC)

$$VNC = VBC - \frac{VBC}{n} \quad VNC = 700.000 - \frac{700.000}{10} = 630.000$$

unde

VBC – valoare brută contabilă sau valoare de intrare

n – numărul de ani ai duratei de utilizare a activului

b) prețul de vânzare net este 600.000

c) determinarea valorii de utilizare (Vu)

$$Vu = \sum_1^n \frac{FN_t}{(1+r)^t} = FN \times \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} \quad Vu = 90.000 \times \frac{1 - \frac{1}{1,08^9}}{0,08} = 562.500$$

unde:

FN<sub>t</sub> – fluxuri de numerar aferente anului t din orizontul de prognoză, care aici sunt considerate constante

r – rată de actualizare

Se observă că prețul de vânzare net este superior valorii de utilizare, așa că este reținut acesta pentru a se continua comparația cu valoarea netă contabilă. Cum aceasta reprezintă 630.000 Lei, se constată o pierdere din depreciere de 30.000 Lei (630.000 – 600.000).

În contabilitate, cu această pierdere potențială va fi ajustată în minus valoarea netă contabilă a activului necorporal, concomitent cu înregistrarea la cheltuieli a ajustării pentru depreciere.

# CAPITOLUL 3.

## Studii de caz privind Bunurile Mobile

### 3.1. Aplicarea abordării prin piață

#### Studiu de caz nerezolvat privind evaluarea unui autoturism

Entitatea APULUM schimbă un autoturism vechi de 2 ani (adaptare după Feleagă și Malciu, 2004), data fabricației 2006, aflat în stare bună, cu 60.000 km parcurși, cu un autoturism de aceeași marcă, cu dotări identice, vechime de 2 ani, stare foarte bună și 30.000 km parcurși. Pentru diferența de kilometri parcurși, entitatea APULUM varsă suma de 10.000 Lei. Tranzacția are loc în județul Cluj. Pe piața autoturismelor au avut loc multe tranzacții recente cu astfel de mărci de automobile. Ca atare, piața este considerată activă. S-au ales 5 comparabile și s-au cules prețurile la care s-au tranzacționat automobile similare, alături de alte informații, toate fiind prezentate în tabelul de mai jos:

| <i>Subiect</i> | <i>Preț (Euro)</i> | <i>Data vânzării</i> | <i>Data fabricației</i> | <i>Stare</i> | <i>Locația vânzării (județ)</i> |
|----------------|--------------------|----------------------|-------------------------|--------------|---------------------------------|
| Comparabila 1  | 40.000             | – 6 luni             | 2004                    | Foarte bună  | CJ                              |
| Comparabila 2  | 50.000             | – 3 luni             | 2007                    | Foarte bună  | BN                              |
| Comparabila 3  | 47.000             | – 6 luni             | 2006                    | Bună         | CJ                              |
| Comparabila 4  | 55.000             | Curentă              | 2008                    | Bună         | SJ                              |
| Comparabila 5  | 50.000             | Curentă              | 2006                    | Foarte bună  | CJ                              |

Se mai cunosc următoarele informații contabile:

- Valoarea brută contabilă a automobilului cedat este de 250.000 Lei ;
- Amortizarea cumulată până la data schimbului pentru automobilul cedat este de 100.000 Lei.
- Cursul valutar la data evaluării este de 3,5 Lei/Euro.

Se cere determinarea valorii juste a bunului primit în urma schimbului, conform IFRS (IASB, 2024).

**Rezolvare:**

Analizând informațiile privind comparabilele, se reține prețul tranzacției comparabilei.

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

## 3.2. Aplicarea abordării prin venit

### Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unei instalații prin metoda actualizării fluxurilor de numerar

Se evaluează o instalație complexă aparținând entității APULUM pentru determinarea valorii de piață cu scopul continuării activității de exploatare. Următoarele informații sunt date pentru evaluare (adaptare după Timbuș și colab., 2013):

- achiziția instalației (stare nouă) a avut loc în urmă cu 2 ani;
- instalația funcționează într-o hală metalică nouă aflată în proprietatea aceleiași entități care deține și instalația, ambele (hala + terenul) aparținând aceleiași entități;
- din situațiile contabile la 31.12.N s-au extras următoarele date:
  - ▶ nevoia de fond de rulment este de 20.000 €, reprezentând 10% din veniturile din exploatare;
  - ▶ cheltuielile reprezintă 80% din venituri;
  - ▶ cheltuielile cu amortizarea sunt cuprinse în costurile de exploatare și sunt în cuantum de 2.500 €;
  - ▶ investițiile au fost, la nivelul întregului an, egale cu amortizarea;
- durata de viață fizică este de 20 de ani pentru instalații asemănătoare;
- un evaluator de proprietăți imobiliare estimează valoarea de piață a drepturilor depline deținute asupra halei metalice și terenului ca fiind în sumă de 200.000 €;
- instalația poate funcționa independent de restul firmei, produsele finite putând fi comercializate direct; grupul de active care generează intrări de numerar din utilizarea continuă sunt: hala și terenul aferent, instalația și nevoia de fond de rulment.

În privința evoluției pentru următorii ani, au fost dezvoltate următoarele ipoteze:

- veniturile vor crește în următorii 5 ani cu 20% față de anul anterior, iar în anul 6 se vor stabili, pe baza prognozelor pentru ramura de activitate pe termen mediu și lung;

- cheltuielile se vor menține la o cotă de 80% din venituri pe perioada de previziune, pe baza evoluțiilor istorice a cheltuielilor de exploatare;
  - nevoia de fond de rulment (NFR) va reprezenta 30% din venituri și în anii următori, ținând cont de evoluția costurilor istorice ale instalației evaluate, corelate cu specificul ramurii respective;
  - investițiile vor crește (20% anual) în același ritm cu veniturile și amortizarea pentru a susține creșterea previzionată;
  - cota impozitului pe profit va fi constantă, de 16%
- Rata de actualizare adecvată (prin metoda CMPC), ( $r$ ) a fost estimată de evaluator la 12%.

### **Rezolvare:**

Durata de viață limitată a clădirii influențează valoarea de piață pentru utilizare. Din analiza informațiilor proprietății imobiliare, durata fizică de viață a clădirii este 50 de ani și este mai mare decât cea a instalației (20 de ani). Nu au fost identificate reglementări de mediu sau restricții statutare care să genereze costuri suplimentare sau să aibă impact asupra duratei de viață ramase a instalației în urma discuțiilor cu reprezentanții proprietarului. Prin urmare, se estimează o perioadă de previziune de 5 ani, prognozele de stabilizare a fluxului de numerar începând cu anul 6. Durata totală de viață economică rămasă este estimată la 18 ani. Fluxul de numerar pentru capitalurile investite (FCF) se calculează prin următoarea formulă:

$$FCF = \text{Profit net} + \text{Amortizare} - \Delta NFR - \text{Investiții de efectuat}$$

Pe baza modelului Gordon-Shapiro, se estimează valoarea reziduală prin capitalizarea fluxului de numerar disponibil în ultimul an de previziune, rata de capitalizare ( $c$ ) fiind egală cu rata de actualizare ( $c = r - g$ , unde  $g = 0$ ) în ipoteza stabilizării veniturilor.

Valoarea reziduală a subdiviziunii întreprinderii (hală, instalație, teren și nevoie de fond de rulment) este determinată la finele anului 5 prin capitalizare. Valoarea reziduală și fluxurile trebuie aduse în prezent prin procedeul actualizării pentru a putea fi însumate cu fluxurile de numerar

disponibile. Factorul de actualizare este calculat pe baza următoarei formule:

$$\text{Factor de actualizare} = \frac{1}{(1+r)^i}$$

Unde,

r = rata de actualizare

i = anul de previziune.

Tabelul de mai jos încorporează logica estimării valorii și calculele efectuate:

| Specificații                                                | 31.12.N | N+1     | N+2     | N+3     | N+4     | N+5     | Valoare reziduală |
|-------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|
| Venituri din exploatare (€)                                 | 200.000 | 220.000 | 242.000 | 266.200 | 292.820 | 322.102 |                   |
| Cheltuieli din exploatare (€)<br>(80%*Venituri)             | 160.000 | 176.000 | 193.600 | 212.960 | 234.256 | 257.682 |                   |
| Nevoia de fond de rulment (€)<br>(10%*Venituri)             | 20.000  | 22.000  | 24.200  | 26.620  | 29.282  | 32.210  |                   |
| Profit brut<br>(Venituri-<br>Cheltuieli<br>exploatare), (€) | 40.000  | 44.000  | 48.400  | 53.240  | 58.564  | 64.420  |                   |
| Impozit pe profit<br>(16%), (€)                             | 6.400   | 7.040   | 7.744   | 8.518   | 9.370   | 10.307  |                   |
| Profit net (€)                                              | 33.600  | 36.960  | 40.656  | 44.722  | 49.194  | 54.113  |                   |
| +Amortizare (€)<br>(20%)                                    | 2.500   | 3.000   | 3.600   | 4.320   | 5.184   | 6.221   |                   |
| NFR                                                         | 20.000  | 22.000  | 24.200  | 26.620  | 29.282  | 32.210  |                   |
| - ΔNFR (€)                                                  |         | 2.000   | 2.200   | 2.420   | 2.662   | 2.928   |                   |
| - Investiții (€)<br>(20%)                                   | 2.500   | 3.000   | 3.600   | 4.320   | 5.184   | 6.221   |                   |
| FCF (€)                                                     |         | 34.960  | 38.456  | 42.302  | 46.532  | 51.185  | 51.185            |
| Rata de capitalizare                                        |         |         |         |         |         |         | 0,12              |
| Valoare reziduală<br>(€) (Flux/rata de capitalizare)        |         |         |         |         |         |         | 426.542           |

Studii de caz privind Bunurile Mobile

| Specificații                                                                                        | 31.12.N        | N+1    | N+2    | N+3    | N+4    | N+5    | Valoare reziduală |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------------|
| Factor de actualizare                                                                               |                | 0,8929 | 0,7972 | 0,7118 | 0,6355 | 0,5674 |                   |
| Fluxul de numerar net actualizat (€)                                                                |                | 31.216 | 30.657 | 30.111 | 29.571 | 29.042 |                   |
| Valoare reziduală actualizată (€) (29.042/0,12)                                                     |                |        |        |        |        |        | 242.017           |
| Valoarea subdiviziunii generatoare de numerar (€) (FCF actualizate + Valoare reziduală actualizată) | 392.614        |        |        |        |        |        |                   |
| - drepturi deținute asupra altor activelor corporale (€)                                            | 200.000        |        |        |        |        |        |                   |
| - nevoia de fond de rulment (€)                                                                     | 20.000         |        |        |        |        |        |                   |
| Valoarea instalației (€)                                                                            | 172.614        |        |        |        |        |        |                   |
| Rotunjit (€)                                                                                        | <b>173.000</b> |        |        |        |        |        |                   |

Din valoarea de piață estimată a subdiviziunii întreprinderii (392.614 €) se scad valorile de piață ale activelor corporale (200.000 €) precum și valoarea nevoii de fond de rulment (20.000 €). Rezultatul obținut (173.000 €) reprezintă o indicație a valorii de piață a instalației, în premisa utilizării în continuare.

### 3.3. Aplicarea abordării prin cost

#### 1. Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unei linii tehnologice

Se evaluează o linie tehnologică aparținând entității APULUM din industria încălțămîntei (adaptare după Deaconu, 2009): se apelează la abordarea cost și se determină costul de înlocuire net; data evaluării este închiderea exercițiului N.

Pentru evaluare, se dau următoarele informații:

- Linia tehnologică aparține categoriei bunurilor mobile;
- Legat de orizontul de prognoză, se apreciază că entitatea care deține linia tehnologică evaluată își va menține segmentul de piață pentru produsele obținute cu acest activ, cel puțin pe durata rămasă de viață a acestuia;
- Deprecierea fizică constatată este mai avansată, comparativ cu active similare, având aceeași vechime; Deprecierea fizică nerecuperabilă este estimată la 30%;
- Informațiile de piață indică un cost de 10 milioane Euro pentru o linie tehnologică nouă, similară activului evaluat, cost valabil pentru anul N-2;
- Legislația de mediu impune la ora actuală investiții pentru controlul poluării, pentru acest tip de active; suma plătită în acest scop de o entitate din sector a fost, la nivelul anului curent, de 700.000 Euro;
- Se constată un amplasament ineficient al instalațiilor incluse în linia tehnologică și un consum suplimentar de utilități pentru două dintre aceste instalații; Penalitatea pentru costul de exploatare excedentar este estimată la 1,5 milioane Euro;
- Cursul valutar la data evaluării este de 3,5 Lei/Euro;
- Indicii anuali de preț, incluși în buletinele tehnice de specialitate, sunt redați mai jos:

| Exercițiul financiar<br>(calcul pentru 31.12.) | Indice de preț |
|------------------------------------------------|----------------|
| N                                              | 1,00           |
| N-1                                            | 1,10           |
| N-2                                            | 1,25           |

**Rezolvare:**

Costul de înlocuire brut la 31.12.N este calculat astfel:

|                                                                                   | Euro       |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Linie tehnologică cu aceeași capacitate în anul N-2                               | 10.000.000 |
| Indice 31.12.N față de 31.12.N-2                                                  | 1,25       |
| Cost indexat la 31.12.N ( $10.000.000 \times 1,25$ ), deci cost de înlocuire brut | 12.500.000 |

Deprecierea la 31.12.N este calculată astfel:

|                                                | Euro      |
|------------------------------------------------|-----------|
| Deprecierea fizică:                            |           |
| Depreciere fizică nerecuperabilă: 30%          |           |
| Depreciere fizică ( $12.500.000 \times 30\%$ ) | 3.750.000 |
|                                                |           |
| Deprecierea funcțională:                       |           |
| Cost de exploatare excedentar                  | 1.500.000 |
|                                                |           |
| Deprecierea economică (externă):               |           |
| Cost pentru respectarea controlului poluării   | 700.000   |

Costul de înlocuire net la 31.12.N este calculat astfel:

|                           | Euro       |
|---------------------------|------------|
| Cost de înlocuire brut    | 12.500.000 |
| - Deprecierea fizică      | 3.750.000  |
| - Deprecierea funcțională | 1.500.000  |
| - Deprecierea economică   | 700.000    |
| Cost de înlocuire net     | 6.550.000  |

Așadar, costul de înlocuire net este estimat la 6.550.00 Euro, adică 22.925.000 Lei.

## 2. Studiu de caz nerezolvat – scurt – privind deprecierea pentru un bun mobil

Determinați coeficientul de depreciere fizică a unui bun mobil (camion) deținut de entitatea APULUM știind că:

- Numărul de km parcurși este de 300.000
- O expertiză tehnică indică că bunul mai poate să funcționeze la parametrii actuali încă 200.000 km.

*Rezolvare:*

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

# CAPITOLUL 4.

## Studii de caz privind Evaluarea Întreprinderii

### 4.1. Aplicarea abordării prin piață

#### 1. Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unei entități industriale

Calculați valoarea de piață a entității ROTRANS (adaptare după un Raport de evaluare, cu acordul evaluatorului). Entitatea ROTRANS are un capital social de 50 de miliarde de Lei care e compus 2.000.000 de acțiuni cu o valoare de 25.000 Lei/acțiune. Baza de comparație o reprezintă tranzacțiile cu entități în ansamblul lor sau tranzacții cu pachete majoritare. Evaluatorul deține informații referitoare la trei tranzacții cu acțiuni ale unor entități similare și relevante. A optat pentru multiplicatorul *Preț/Cifra de afaceri* ca fiind cel mai relevant în speța dată. Din informațiile disponibile, evaluatorul a sintetizat următoarele date:

| Indicator/<br>Comparabilă           | X         | Y       | Z       |
|-------------------------------------|-----------|---------|---------|
| Preț (mil. Lei)                     | 62.700    | 51.930  | 66.000  |
| Pachet de acțiuni<br>achiziționat   | 55,0%     | 80,0%   | 67,0%   |
| Preț 100% din<br>capital (mil. lei) | 114.000   | 64.913  | 98.507  |
| CA (mil. lei)                       | 1.122.000 | 663.000 | 660.000 |
| Multiplicator<br>Preț/CA x 100      | 10,2%     | 9,8%    | 14,9%   |

### a) Aplicarea metodei comparației cu piața de achiziții și fuziuni de întreprinderi

Se va alege un nivel al multiplicatorului Preț/CA de 10%, eliminând din analiză entitatea Z care are un volum mult inferior al datoriilor totale. Cifra de afaceri a entității evaluate a fost în anul de baza de 1.050 miliarde Lei, de unde rezultă valoarea estimată a ROTRANS (V):

$$V = CA_{ROTRANS} \times \text{Multiplicator} = 1.050 \text{ mld. lei} \times 10\% = 105 \text{ mld. Lei};$$

respectiv de 52.500 Lei/acțiune

### b) Aplicarea metodei comparației cu tranzacții anterioare

Ar trebui să ofere cea mai bună imagine a valorii de piață. Esențial este ca termenii și condițiile tranzacției să se situeze în definiția valorii de piață. În multe situații metoda solicită evaluatorului capacitatea de a converti devierile de la definiția valorii de piață (constatate în termenii tranzacțiilor anterioare) în corecții valorice.

Se vor utiliza datele disponibile referitoare la vânzarea pachetului majoritar de acțiuni al ROTRANS din anul N-3.

Prețul stabilit în iunie N-3 pentru 75% din acțiuni a fost de 105,78 mld. lei, respectiv de 70,5 mii lei/ acțiune.

Plata acțiunilor s-a realizat astfel:

- la data tranzacției s-a achitat 40% din preț, respectiv 42,3 mld. lei;
- ulterior s-a achitat și diferența de 60%, în șase rate semestriale.

Rata dobânzii pentru amânarea plății prețului a fost stabilit la 10%, plătitibilă la scadența fiecărei rate.

Ținând seama de devierea de la definiția valorii de piață prin achitarea prețului în tranșe (două pe an, timp de 3 ani) și luând în calcul costul nominal al capitalului pe piață în perioada respectivă (33%), se va proceda la ajustarea condițiilor de plată a tranzacțiilor la definiția valorii de piață (plata cash la data tranzacției).

Studii de caz privind Evaluarea Întreprinderii

| <i>Specificație</i>                                                     | <i>N-3</i> | <i>I/N-2</i> | <i>II/N-2</i> | <i>I/N-1</i> | <i>II/N-1</i> | <i>I/N</i> | <i>II/N</i> | <i>TOTAL</i> |
|-------------------------------------------------------------------------|------------|--------------|---------------|--------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| <i>1. Plăți pentru acțiuni (75% din capitalul social)</i>               | 42.312     | 10.578       | 10.578        | 10.578       | 10.578        | 10.578     | 10.578      | 105.780      |
| <i>2. Dobânda de plată</i>                                              |            | 3.173        | 2.645         | 2.116        | 1.587         | 1.058      | 529         |              |
| <i>3. Total de achitat, mil. lei</i>                                    | 42.312     | 13.751       | 13.223        | 12.694       | 12.165        | 11.636     | 11.107      | 116.888      |
| <i>ANUL</i>                                                             | <i>N-3</i> |              | <i>N-2</i>    |              | <i>N-1</i>    |            | <i>N</i>    |              |
| <i>4. Valoarea actualizată a plăților la data tranzacției, mil. lei</i> | 42.312     |              | 20.281        |              | 14.053        |            | 9.667       | 74.776       |
| <i>5. Prețul pe acțiune în condiții plată cash (mil. lei/ acțiune)</i>  |            |              |               |              |               |            |             | 49,9         |
| <i>VALOAREA DE PIAȚĂ A CAPITALURILOR PROPRII</i>                        |            |              |               |              |               |            |             | 99.701       |

**c) Reconcilierea rezultatelor**

În sinteză, evaluarea prin comparație a estimat că valoarea acțiunii este:

- prin metoda comparației cu piața de achiziții și fuziuni: 52,5 mii lei/acțiune;
- prin metoda comparației cu tranzacții anterioare cu subiectul evaluării: 49,9 mii lei/acțiune.



## 4.2. Aplicarea abordării prin venit

### 1. Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unei întreprinderi cotate la Bursă

Se evaluează entitatea ROTRANS în scopul recomandării pentru un potențial investitor instituțional interesat să intre pe piața de capital din România (adaptare după un Raport de evaluare, cu acordul evaluatorului). Acest investitor dorește să intre inițial cu un pachet minoritar de acțiuni la ROTRANS. Capitalurile proprii sunt de: 1.630.000 Lei, reprezentate de 16.300.000 acțiuni, cu valoare nominală de 100 Lei. Ultimul preț de tranzacționare al titlurilor a fost de 130 Lei pe un volum de tranzacționare comparabil cu cel mediu pentru titlurile listate la Categoria I a BVB. În urma analizei situațiilor financiare din perioada (N-3)-N (ultimii 4 ani) avem următoarea situație pentru entitatea ROTRANS:

| Elemente din situațiile financiare<br>(milioane Lei) | N-3   | N-2   | N-1   | N     |
|------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Venituri din exploatare (VE)                         | 610   | 630   | 680   | 710   |
| Cheltuieli de exploatare                             | (370) | (380) | (400) | (420) |
| EBITDA                                               | 240   | 250   | 280   | 290   |
| Amortizare                                           | (65)  | (70)  | (82)  | (90)  |
| EBIT (Rezultat din exploatare)                       | 175   | 180   | 198   | 200   |
| Structura capitalului (milioane de Lei)              |       |       |       |       |
| Capitaluri Proprii (CP)                              | 1.200 | 1.280 | 1.615 | 1.630 |
| Datorii purtătoare de dobânzi (DF)                   | 50    | 60    | 61    | 63    |
| Capitaluri investite (CI)                            | 1.250 | 1.340 | 1.676 | 1.693 |
| Constituente NFR:                                    |       |       |       |       |
| Stocuri                                              | 18.0  | 14.0  | 22.0  | 23.0  |
| Creanțe                                              | 123.0 | 160.0 | 184.0 | 180.0 |
| Furnizori                                            | 225.0 | 227.0 | 228.0 | 229.0 |

Planul de investiții pentru următorii 5 ani și estimarea cheltuielilor cu amortizarea și a veniturilor din vânzări de active, în ipoteza egalizării nivelului de investiții anuale cu amortizarea în ultimul an de previziuni, sunt redate în tabelul următor:

| Plan de investiții<br>(milioane Lei) | N+1  | N+2   | N+3   | N+4   | N+5   |
|--------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Investiții                           | (50) | (80)  | (40)  | (100) | (117) |
| Vânzări active                       | 5    | 10    | 5     | 15    | 7     |
| (Cash-Flow) Investiții               | (45) | (70)  | (35)  | (85)  | (110) |
| Amortizări                           | (95) | (103) | (107) | (117) | (117) |

### Rezolvare:

Considerând informațiile deținute și probabilitatea mai mare de realizare a unor fluxuri inegale de numerar în primii ani de previziune, se alege din cadrul abordării bazate pe venit Metoda fluxurilor de numerar actualizate de forma Free cash-flow. Se alege o perioadă de previziune explicită de 5 ani, respectiv N+1 – N+5, cu an de bază N și primul an de previziune N+1. Pentru a putea dimensiona modalitatea în care entitatea ajunge la structura optimă a capitalului entităților din industrie, active în zona Europa Centrală și de Est se analizează evoluția structurii istorice.

În ipoteza rezonabilă că entitatea trece de la structura de 96,3% CP/CI la 85% CP/CI prin reducerea uniformă a ponderii capitalurilor proprii cu diferența de la data evaluării în cei 5 ani de previziuni, rezultă:

|                                                   | N     | N+1   | N+2   | N+3   | N+4   | N+5   |
|---------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Structura previzionată<br>a capitalurilor (CP/CI) | 96,3% | 94,0% | 91,8% | 89,5% | 87,3% | 85,0% |

Se previzionează nevoia de fond de rulment (NFR) și variația NFR plecând de la dimensionarea procentului %NFR/Venituri din exploatare:

Studii de caz privind Evaluarea Întreprinderii

|                     | N-3    | N-2    | N-1    | N      |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Venituri exploatare | 610    | 630    | 680    | 710    |
| Stocuri             | 18,0   | 14,0   | 22,0   | 23,0   |
| Creanțe             | 123,0  | 160,0  | 184,0  | 180,0  |
| Furnizori           | 225,0  | 227,0  | 228,0  | 229,0  |
| NFR                 | (84,0) | (53,0) | (22,0) | (26,0) |
| $\Delta$ NFR        |        | (31,0) | (31,0) | 4,0    |
| %NFR/VE             | -13,8% | -8,4%  | -3,2%  | -3,7%  |

Estimarea %NFR/VE se face plecând de la media glisantă a ultimilor 2 ani anteriori:

|                     | N+1    | N+2    | N+3    | N+4    | N+5    |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Venituri exploatare | 747    | 791    | 831    | 876    | 924    |
| Stocuri             |        |        |        |        |        |
| Creanțe             |        |        |        |        |        |
| Furnizori           |        |        |        |        |        |
| NFR                 | (25,8) | (28,1) | (29,1) | (30,9) | (32,5) |
| $\Delta$ NFR        | (0,2)  | 2,4    | 1,0    | 1,8    | 1,6    |
| %NFR/VE             | -3,45% | -3,56% | -3,5%  | -3,53% | -3,52% |

### Estimarea Costului mediu ponderat al capitalului (CMPC)

Pentru aceasta, se aplică formula de mai jos:

$$CMPC = C_{cp} \frac{CP}{CI} + C_{df} \frac{DF}{CI}$$

Unde:

- CMPC = costul mediu ponderat al capitalului,
- $C_{cp}$  = costul capitalurilor aferente acțiunilor ordinare sau rata de rentabilitate așteptată de deținătorii acțiunilor ordinare,
- $C_{df}$  = costul datoriilor financiare (capital împrumutat prin credit bancar sau obligatar), înainte de impozitare
- $i_p$  = rata impozitului pe profit,

- CP = Capitaluri proprii aferente acțiunilor ordinare,
- DF = Datorii financiare,
- CI = Capitaluri Investite

Estimarea *Costului capitalurilor proprii*  $C_{cp}$  se face prin modelul Capital Asset Pricing Model (CAPM),  $C_{cp} = r_j$ :

$$r_j = r_F + (r_M - r_F) \times \beta_j$$

Unde:

- $r_j$  - rata de rentabilitate sperată a acțiunii  $j$
- $r_F$  - rata de rentabilitate a pieței fără risc
- $r_M$  - rata de rentabilitate sperată a pieței
- $(r_M - r_F)$  - prima de risc a pieței pentru acțiunea  $j$ ,  $r_F < r_M$
- $\beta_j$  - coeficient de volatilitate al acțiunii  $j$  sau factorul de risc al entității

Pe baza informațiilor preluate de pe site-ul BNR privind randamentul de adjudecare al licitațiilor cu titluri de stat cu scadență de peste un an se alege rata adecvată fără risc ca fiind 6,56%, aferentă unei emisiuni cu scadență la 57 de luni, respectiv iulie N+5, pentru o sumă licitată de 733 milioane lei din care s-au adjudecat titluri în valoare de 200 milioane lei.

Pentru estimarea primei de risc a pieței de capital din România s-au consultat o serie de materiale internaționale vizând diverse estimări și s-a optat pentru valoarea de 7%, mărime prezentă în mai multe materiale și studii investiționale ale unor bănci regionale (Erste Bank, Raiffeisen Bank și UniCredit Bank).

*Costul datoriilor financiare*  $C_{DF}$  a fost estimat pe baza datelor privind costul agregat al creditelor entității ROTRANS -  $c$  și rata de impozitare -  $ip$ :

$$C_{DF} = c \times (1 - ip) = 10\% \times (1 - 0,16) = 8,4\%$$

|                              | N+1    | N+2   | N+3    | N+4    | N+5    |
|------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Costul capitalurilor proprii | 10,89% | 10,8% | 10,71% | 10,63% | 10,55% |
| Rată fără risc               | 6,56%  | 6,56% | 6,56%  | 6,56%  | 6,56%  |
| $\beta_{Active ROTRANS}$     | 0,655  | 0,655 | 0,655  | 0,655  | 0,655  |

## Studii de caz privind Evaluarea Întreprinderii

|                                                                                                                          | N+1    | N+2   | N+3    | N+4    | N+5    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| $\beta_{\text{Capital Propriu}}$<br>$\text{ROTRANS} = \beta_{\text{Active}}$<br>$\text{ROTRANS}/(1+\text{DF}/\text{CI})$ | 0,618  | 0,605 | 0,593  | 0,581  | 0,570  |
| Prima de risc a pieței                                                                                                   | 7,00%  | 7,00% | 7,00%  | 7,00%  | 7,00%  |
| Costul datoriilor $C_{DF}$                                                                                               | 8,4%   | 8,4%  | 8,4%   | 8,4%   | 8,4%   |
| Costul creditului                                                                                                        | 10,0%  | 10,0% | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  |
| Rata impozitului pe profit                                                                                               | 16%    | 16%   | 16%    | 16%    | 16%    |
| Costul mediu ponderat al capitalului                                                                                     | 10,74% | 10,6% | 10,47% | 10,34% | 10,22% |
| Structură previzionată a capitalului CP/CI                                                                               | 94%    | 91,8% | 89,5%  | 87,3%  | 85%    |
| DF/CI                                                                                                                    | 6%     | 8,2%  | 10,5%  | 12,7%  | 15%    |

### Evaluarea prin Metoda fluxurilor de numerar actualizate

S-a analizat situația istorică, care denotă o stabilitate relativ bună a veniturilor și cheltuielilor din exploatare, susținută și de evoluția industriei din care face parte entitatea (utilități).

În urma interviurilor cu top managementul entității, evaluatorul a optat pentru o previzionare a situației fluxurilor de numerar plecând de la rata de creștere istorică a veniturilor din exploatare și de la marja istorică a EBIT. Acestea s-au dimensionat la nivelul mediei glisante a ultimilor 3, respectiv 4 ani.

În continuare a fost construit EBITDA, pe baza nivelului estimat al amortizării, care a ținut cont inclusiv de planul de investiții prezentat de conducere.

Evaluatorul apreciază că rezultatele previziunii se înscriu în evoluția istorică a entității în perioada (N-3)-N și sunt în concordanță cu perspectivele industriei de utilități, pentru care rapoartele de analiză ale băncilor de investiții sau ale agențiilor de rating nu așteaptă variații mari pe segmentul de venituri sau cheltuieli, fiind previzionată o evoluție stabilă, ușor crescătoare.

## STUDII DE CAZ PRIVIND EVALUAREA PROPRIETĂȚILOR

milioane lei

| PREVIZIUNI                                              |                                                                     |                                      |        |        |        |
|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|--------|--------|--------|
|                                                         | N+1                                                                 | N+2                                  | N+3    | N+4    | N+5    |
| Venituri totale din exploatare                          | 747                                                                 | 791                                  | 831    | 876    | 924    |
| Rată de creștere venituri                               | 5,21%                                                               | 5,85%                                | 5,16%  | 5,41%  | 5,47%  |
| Cheltuieli din exploatare                               | (533)                                                               | (564)                                | (593)  | (627)  | (660)  |
| din care amortizare                                     | (95)                                                                | (103)                                | (107)  | (117)  | (117)  |
| EBITDA                                                  | 308,9                                                               | 329,3                                | 345,1  | 366,9  | 381,4  |
| Marja EBITDA                                            | 41,4%                                                               | 8,4%                                 | 8,4%   | 8,4%   | 8,4%   |
| EBIT                                                    | 213,9                                                               | 226,3                                | 238,1  | 249,9  | 264,4  |
| Marja EBIT                                              | 28,6%                                                               | 28,6%                                | 28,6%  | 28,5%  | 28,6%  |
| Cheltuieli (%venituri)                                  | (0,71)                                                              | (0,71)                               | (0,71) | (0,71) | (0,71) |
| Impozit pe profit (16%)                                 | (34,2)                                                              | (36,2)                               | (38,1) | (40,0) | (42,3) |
| Rezultat net din exploatare                             | 180                                                                 | 190                                  | 200    | 210    | 222    |
| Amortizare                                              | 95,0                                                                | 103,0                                | 107,0  | 117,0  | 117,0  |
| ΔNFR                                                    | (0,2)                                                               | 2,4                                  | 1,0    | 1,8    | 1,6    |
| CF exploatare                                           | 274                                                                 | 295                                  | 308    | 329    | 341    |
| Investiții                                              | (50)                                                                | (80)                                 | (40)   | (100)  | (117)  |
| Vânzări active                                          | 5                                                                   | 10                                   | 5      | 15     | 7      |
| CF Investiții                                           | (45)                                                                | (70)                                 | (35)   | (85)   | (110)  |
| CF nete din CI                                          | 229,4                                                               | 225,5                                | 273,0  | 243,7  | 230,7  |
| CMPC                                                    | 10,74%                                                              | 10,6%                                | 10,47% | 10,34% | 10,22% |
| Structura previzionată CP/CI                            | 94,0%                                                               | 91,8%                                | 89,5%  | 87,3%  | 85,0%  |
| DF/CI                                                   | 6,0%                                                                | 8,2%                                 | 10,5%  | 12,7%  | 15,0%  |
| Valoare reziduală în ultimul an de previziuni N+5       | = Mediana Enterprise Value (EV)/EBITDA grup comparabile * EBITDAN+5 |                                      |        |        | 2.861  |
| CFNCI actualizate                                       | 207                                                                 | 184                                  | 203    | 164    | 1.900  |
| Valoarea actualizată a fluxurilor CI                    | 2.660                                                               | EV/EBITDA – Mediana grup comparabile |        | 7,5    |        |
| Active în afara exploatării la valoare realizabilă netă | -                                                                   |                                      |        |        |        |
| Valoare de piață capitaluri investite, rotund           | 2.660                                                               |                                      |        |        |        |
| Datorii financiare                                      | (63)                                                                |                                      |        |        |        |
| Valoare de piață Capitaluri Proprii, rotund             | 2.597                                                               |                                      |        |        |        |

Studii de caz privind Evaluarea Întreprinderii

|                                                  |            |
|--------------------------------------------------|------------|
| Capitalizare bursieră                            | 2.213      |
| Curs bursier acțiune [Lei]                       | 130,0      |
| %Valoare de piață capitaluri proprii             | 117,3%     |
| Număr de acțiuni                                 | 16.300.000 |
| Valoare evaluată pe acțiune [Lei]                | 159,3 Lei  |
| Capitaluri proprii, valori contabile [31.12.N+3] | 1.630      |
| Valoare contabilă pe acțiune [Lei]               | 100,0      |
| Profit net 31.12.N+3                             | 150,0      |
| Profit net pe acțiune (EPS) [Lei]                | 9,2        |

Rezultă o valoare de 159,3 lei / acțiune.



### 3. Studiu de caz nerezolvat – scurt – privind evaluarea întreprinderii prin abordarea venit și piață

Entitatea ROTRANS este leader pe piața producătorilor de echipamente de protecție. Veniturile sale pentru anul N au fost de 5.000.000 Lei și profitul operațional (EBIT) de 1.000.000 Lei. Totalul datoriilor și disponibilitățile bănești nu sunt ne semnificative la sfârșitul anului N. Piața oferă informații despre entități comparabile și multiplii lor:

- $EV(\text{enterprise value})/\text{Venituri}(\text{din vânzări}) = 1.5$
- $EV/EBIT = 5.5$

Valoarea entității prin abordarea venit, folosind cel mai optimist scenariu, se ridică la 6.500.000 Lei.

Calculați intervalul de valori al entității ROTRANS la 31.12.N. Nu se aplică ajustări pentru mărimea entității, creștere estimată, risc de țară sau altele. Este rezonabil să se limiteze intervalul de valori calculat la cel mai optimist scenariu în cadrul abordării prin venit.

#### *Rezolvare:*

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

### 4.3. Aplicarea abordării prin cost

#### Studiu de caz rezolvat privind evaluarea unei întreprinderi prin tehnica Activului Net Contabil Corectat

Subiectul evaluării este entitatea ROTRANS înființată la sfârșitul anului N-2 (adaptare după un Raport de evaluare, cu acordul evaluatorului). Având în vedere recesiunea economică, rezultatele activității în cei 2 ani de funcționare au fost neconcludente. Pe de altă parte, entitatea se află în stadiul de formare sau înființare, în care vânzările nu sunt stabilizate iar entitatea nu a reușit să atingă o cotă de piață semnificativă. Data evaluării este 31.12.N.

Scopul evaluării este informarea proprietarilor în vederea unor posibile tranzacții între asociați. Asociații au căzut de acord că abordarea urmată de evaluator să fie considerarea activelor și datoriilor la data evaluării, având în vedere imposibilitatea unui acord în privința strategiei de urmat în perioada următoare precum și a modelului de afacere cel mai adecvat contextului economic dominat de contracția cererii și de volatilitatea rezultatelor din cele 8 semestre de activitate ale entității.

$$\begin{aligned} \text{Activul Net Contabil Corectat} &= \sum \text{Valorii de piață a activelor} - \\ &- \sum \text{Valorii de piață a datoriilor} \end{aligned}$$

Premisa valorii este continuarea activității entității. Bilanțul societății ROTRANS la 31.12.N este prezentat în cadrul tabelului următor.

Studii de caz privind Evaluarea Întreprinderii

| Denumirea elementului de bilanț                                          | SOLD la<br>31.12.N |
|--------------------------------------------------------------------------|--------------------|
| A. ACTIVE IMOBILIZATE                                                    |                    |
| I. IMOBILIZĂRI NECORPORALE                                               | 38,000             |
| II. IMOBILIZĂRI CORPORALE                                                | 1,476,500          |
| III. IMOBILIZĂRI FINANCIARE                                              | 250,000            |
| ACTIVE IMOBILIZATE - TOTAL                                               | 1,764,500          |
| B. ACTIVE CIRCULANTE                                                     |                    |
| I. STOCURI                                                               | 40,000             |
| II. CREANȚE                                                              | 230,000            |
| III. INVESTIȚII PE TERMEN SCURT                                          | 11,200             |
| IV. CASA ȘI CONTURI LA BĂNCI                                             | 15,000             |
| ACTIVE CIRCULANTE - TOTAL                                                | 296,200            |
| C. CHELTUIELI ÎN AVANS                                                   | 0                  |
| D. DATORII: Sumele ce trebuie plătite într-o perioadă de până la un an   | 600,000            |
| E. ACTIVE CIRCULANTE NETE/DATORII CURENTE NETE                           | -303,800           |
| F. TOTAL ACTIVE MINUS DATORII CURENTE                                    | 1,460,700          |
| G. DATORII : Sumele ce trebuie plătite într-o perioadă mai mare de un an | 800,000            |
| H. PROVIZIOANE                                                           | 0                  |
| I. VENITURI ÎN AVANS                                                     | 0                  |
| J. CAPITAL ȘI REZERVE                                                    |                    |
| I. CAPITAL din care:                                                     | 570,000            |
| II. PRIME DE CAPITAL                                                     |                    |
| III. REZERVE DIN REEVALUARE                                              | 0                  |
| IV. REZERVE                                                              | 26,000             |
| V. PROFITUL SAU PIERDEREA REPORTAT(Ă)                                    | 0                  |
| VI. PROFITUL SAU PIERDEREA EXERCITIULUI                                  | 64,700             |
| Repartizarea profitului                                                  |                    |
| CAPITALURI PROPRII - TOTAL                                               | 660,700            |

## A. Evaluarea imobilizărilor necorporale

### a. Software de producție

Valoare contabilă de intrare în patrimoniu (brută) 57.000 Lei; Valoare neamortizată 38.000 Lei; Durată de amortizare/recuperare a investiției = 6 ani.

Software-ul deținut de entitate este un program informatic, încadrându-se în categoria activelor necorporale identificabile de natură tehnologică care se pot evalua separat. Are o durată de viață utilă finită.

Pentru evaluare se folosește definiția valorii de piață în premisa evaluării în utilizare. Datele culese de evaluator de la entitatea ROTRANS sunt sintetizate în tabelul următor:

| Denumire                                                             | Nr. bucăți | Data intrării | Valoarea de intrare | Valoarea neamortizată | Utilizarea                                           |
|----------------------------------------------------------------------|------------|---------------|---------------------|-----------------------|------------------------------------------------------|
| Software automatizare operațiuni de prelucrare metale Model AOPM N-3 | 3          | 29.12.N-2     | 57.000 Lei          | 38.000 Lei            | Comandă automatizată operații utilaj Strung GDT 3000 |

Evaluatorul obține în cercetarea de piață prețul curent de achiziție al unui software similar. Programul informatic AOPM N-3, unul dintre cele mai reușite ale seriei, se află încă în vânzare, fiind cumpărat de mulți utilizatori mici din industrie datorită raportului atractiv performanțe / preț. Prețul curent unitar de vânzare este diminuat față de N-2 până la 10.000 Lei/bucată, fără TVA, datorită existenței pe piață a softului AOPM N-1, cu performanțe superioare, vândut în mod curent în plaja 19.000 – 21.000 Lei/bucată. Evaluatorul conchide că valoarea de piață a celor 3 programe informatice AOPM N-3 este de **30.000 Lei**.

### b. Contract de subînchiriere avantajos

Entitatea ROTRANS a închiriat în ianuarie N-1 o hală modernă într-una din zonele industriale ale orașului, cu suprafața utilă de 6.000 mp. Contractul s-a încheiat pentru o perioadă de 5 ani, până în decembrie N+3. Datorită termenului mai lung al contractului, ROTRANS a obținut o chirie de 3 euro/mp suprafață utilă, inferioară chiriei curente de piață (3,5 euro/mp).

Chiria este una brută modificată, în care chiriașul plătește utilitățile și proprietarul plătește impozitele și asigură fondul anual de reparații. Cu toate acestea, din cauză că activitatea nu s-a dezvoltat potrivit planului de afaceri inițial, jumătate din spațiu a rămas neocupat de ROTRANS.

Rezilierea prematură în perioada contractuală presupune penalități importante de reziliere (20%) din totalul chiriei rămase neachitate. Cum clauzele contractuale permit subînchirierea, ROTRANS a subînchiriat în ianuarie N, 3.000 mp unei alte entități, la o chirie fixă de 3,3 euro/mp, tot de tip brută modificată până la finele lui N+3. Administrarea contractului se face fără cheltuieli externe suplimentare, de către entitatea ROTRANS.

Având în vedere avantajele certe ale contractului de subînchiriere, acesta este un activ necorporal a cărui valoare de piață trebuie estimată de evaluator. Pentru estimare se alege abordarea prin venit, metoda actualizării fluxurilor de numerar (cash-flow).

EURO

|                                     |         |
|-------------------------------------|---------|
| Suprafața utilă subînchiriată [mp]  | 3.000   |
| Chiria unitară contractuală ROTRANS | 3,00    |
| Chiria anuală contractuală ROTRANS  | 108.000 |
| Chiria unitară de subînchiriere     | 3,30    |
| Chiria anuală de subînchiriere      | 118.800 |
| Avantajul anual de chirie           | 10.800  |
| Comision de administrare            | -       |
| Avantajul net anual de chirie       | 10.800  |

Rata de actualizare adecvată pieței imobiliare a proprietăților industriale locale este de 10%. Având în vedere că riscul unui contract de subînchiriere este mai ridicat decât în cazul unui contract de închiriere, se selectează o rată de capitalizare mai mare, de 12%. În continuare se va actualiza fluxul anual format din avantajul net anual de chirie la rata de actualizare de 12% pe cei 3 ani rămași din contractul de subînchiriere N+1 – N+3.

|                                  | N+1                | N+2                                | N+3      |
|----------------------------------|--------------------|------------------------------------|----------|
| Avantajul anual de chirie        | € 10,800           | € 10.800                           | € 10.800 |
| Rata de actualizare              | 12%                |                                    |          |
| Fluxuri actualizate              | € 9.643            | € 8.610                            | € 7.687  |
| Valoarea avantajului de contract | € 25.940           |                                    |          |
| Valoarea avantajului de contract | <b>116.729 Lei</b> | (la o rată medie 1 euro = 4,5 Lei) |          |

### B. Evaluarea imobilizărilor financiare

**Entitatea** deține 25 de obligațiuni denumite în Lei, emise de banca ROTRANS despre care se cunosc următoarele:

|                                      |                             |
|--------------------------------------|-----------------------------|
| Data emisiunii                       | 01.01.N-1                   |
| Data scadenței                       | 31.12.N+5                   |
| Plata cuponului                      | semestrial, iunie/decembrie |
| Valoare nominală                     | 10.000 Lei                  |
| Valoarea de răscumpărare la scadență | 10.000 Lei                  |
| Rata semestrială a cuponului         | 5%                          |
| Cupon semestrial obligațiune         | 500 Lei                     |
| Rata semestrială a dobânzii pe piață | 4%                          |

Evaluarea obligațiunilor se face pe baza relației următoare:

$$V_{\text{piață}} = \sum_{i=1}^{2n} \frac{\frac{C}{2}}{\left(1 + \frac{r_D}{2}\right)^i} + \frac{VR}{\left(1 + \frac{r_D}{2}\right)^{2n}}$$

Unde:

- C = cuponul anual = 1.000 Lei; C/2 = cuponul semestrial = 500 Lei;
- VR = valoarea de răscumpărare la scadență = 10.000 Lei;
- $\frac{r_D}{2}$  = 4% rata dobânzii semestriale pe piață;  $r_D$  = rata dobânzii anuale pe piață = 8%;

- $2n$  = numărul de semestre până la scadență = 10 ( $n$  = nr. de ani până la scadență = 5).

LEI

|                                                                                                       | Sem I<br>N+1 | Sem II<br>N+1 | Sem I<br>N+2 | Sem II<br>N+2 | Sem I<br>N+3 | Sem II<br>N+3 | Sem I<br>N+4 | Sem II<br>N+4 | Sem I<br>N+5 | Sem II<br>N+5 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Fluxuri<br>semestriale<br>generate de o<br>obligațiune până<br>la scadență<br>(cuponul<br>semestrial) | 500          | 500           | 500          | 500           | 500          | 500           | 500          | 500           | 500          | 500           |
| Valoarea de<br>răscumpărare                                                                           | 10.000       |               |              |               |              |               |              |               |              |               |
| Rata dobânzii<br>semestriale pe<br>piață                                                              | 4,0%         |               |              |               |              |               |              |               |              |               |
| Fluxuri semestri-<br>ale actualizate                                                                  | 481          | 462           | 444          | 427           | 411          | 395           | 380          | 365           | 351          | 7.093         |
| Valoarea de piață<br>a unei obligațiuni                                                               | 10.811       |               |              |               |              |               |              |               |              |               |
| Număr total de<br>obligațiuni                                                                         | 25           |               |              |               |              |               |              |               |              |               |
| Valoarea nomi-<br>nală a pachetului<br>de obligațiuni                                                 | 250.000      |               |              |               |              |               |              |               |              |               |
| Valoarea de piață<br>a pachetului de<br>obligațiuni                                                   | 270.277      |               |              |               |              |               |              |               |              |               |

### C. Evaluarea imobilizărilor corporale

#### a. Clădire birouri

Entitatea ROTRANS deține o clădire de birouri situată central, relativ nouă, cu o vechime de 6 ani, despre care se mai cunoaște:

- Valoarea rămasă neamortizată a construcției la 31.12.N este de 1.092.500 Lei; Valoarea de achiziție la 01.01.N-1 a fost de 1.150.000 Lei;
- Durata totală de viață economică (DTVE) a clădirii este de 40 de ani;
- Terenul aferent clădirii este proprietatea statului;
- O expertiză recentă realizată de un arhitect arată că:
  - costul brut de înlocuire al construcției = 1.000.000 Lei;
  - vechimea efectivă a clădirii (VE) este de 6 ani;
  - costul de recuperare al unor elemente recuperabile de uzură fizică este de 50.000 Lei;
  - remedierea elementelor recuperabile de uzură fizică ar avea ca efect scăderea VE cu 2 ani, noua  $VE_M$  fiind astfel de 4 ani;
  - nu există elemente recuperabile de neadecvare funcțională.
- Pe amplasamentul și în zona de interes a activului imobiliar nu se manifestă deprecierea economică.

Pe baza datelor furnizate, valoarea clădirii se poate estima prin metoda costurilor, prin care la costul brut de înlocuire (de nou) – CBI se aplică deprecierea cumulată (fizică, funcțională și din cauze externe) – DC, rezultatul fiind Costul de înlocuire depreciat – CID, asimilat cu valoarea de piață a clădirii, în situația în care toate datele utilizate în estimare sunt culese/extrase din piață.

Aplicând *Metoda duratei de viață economică* modificată rezultă deprecierea cumulată:

$$DC = \frac{VE_M}{DTVE} \times CIB = \frac{4}{40} \times (1.000.000 - 50.000) = 95.000 \text{ lei}$$

$$CID = CBI - DC = 1.000.000 - 95.000 \text{ Lei} = \mathbf{905.000 \text{ Lei}}$$

### **b. Strunguri GDT 3000**

Entitatea ROTRANS deține 3 strunguri tip GDT 3000, achiziționate fiecare la 01.01.N-1 cu câte 192.000 Lei, cu durata de viață înscrisă în contabilitate de 6 ani și dotate ulterior cu programul informatic de producție AOPM N-3. Analiza pieței specifice a echipamentelor industriale pe plan local relevă o rată de capitalizare de 27,5%, și un venit mediu net anual atribuibil fiecărui strung cuprins în plaja 40.000-50.000 Lei, în funcție și de programele informatice de producție atașate echipamentelor.

Multiplicatorul derivat din piață este  $\frac{1}{0,275} = 3,63$ .

Venitul mediu net anual atribuibil unui strung selectat din plaja informațiilor de piață este cel minim al plajei identificate, respectiv 40.000 Lei, având în vedere calitatea programului informatic asociat. Valoarea de piață a unui strung al ROTRANS, prin capitalizarea venitului net anual este: 40.000 Lei x 3,63 = 145.200 Lei.

Având în vedere că funcționarea strungurilor și obținerea veniturilor este condiționată de utilizarea unui software AOPM N-3, evaluat la 10.000 Lei, valoarea de piață a unui strung, după deducerea contribuției programului informatic este de 135.200 Lei iar valoarea cumulată a celor 3 strunguri, aflate aproximativ în aceeași stare, este de **405.600 Lei**.

## ***D. Evaluarea activelor circulante***

### **a. Stocuri**

#### ***Stocurile de piese de schimb***

Valoarea contabilă este de 14.200 Lei.

Abordarea adecvată este cea prin comparația vânzărilor, bazată pe faptul că un cumpărător decis care acționează informat, prudent și fără constrângere nu va plăti pentru un stoc mai mult decât prețul cu care poate cumpăra un stoc care să aibă pentru el aceeași utilitate.

Se va aplica *Metoda procentajului din cost* prin care se identifică o proporție între prețul de vânzare și costul curent de nou al unor stocuri comparabile. O ipoteză rezonabilă este cea a unei vânzări către un alt comerciant cu ridicata, ceea ce implică că acesta ia în considerare doar prețurile cu amănuntul de la furnizorii tradiționali cu reducerile uzuale în

pieță. Analiza pieței indică un nivel de reducere de 20% la o vânzare a stocului către un alt comerciant cu ridicata, ceea ce ne dă un indice de recuperare medie de 80%, coerent cu contextul economic.

Recuperarea procentuală (RP) = 100% Cost Curent – R% Reduceri

Costul curent de înlocuire a fost estimat la 14.000 Lei, pe baza informațiilor de piață.

$$\begin{aligned} \text{RP} &= 100\% \text{ Cost Curent} - \text{R}\% \text{ Reduceri} = 100\% \times 14.000 \text{ Lei} - 20\% \text{ Reduceri} = \\ &= 14.000 - 2.800 \text{ Lei} = \mathbf{11.200 \text{ Lei}} \end{aligned}$$

### *Stocurile de producție în curs*

Stocurile de producție în curs se evaluează în funcție de costul de producție unitar, fazele de execuție și stadiul de execuție, starea efectivă de depreciere a loturilor și de valoarea de piață a produselor finite. Există 5 produse în curs, cu valoare contabilă 25.800 Lei.

S-a constatat că producția în curs este în stare corespunzătoare, putând oricând trece la fazele de producție următoare iar produsele finite pot fi vândute fără restricții pe piață la prețurile așteptate. Costul de producție unitar este de 6.000 Lei, fiind puțin probabilă variația sa în perioada imediat următoare.

| Faze de producție                         | Pondere operații | Stare efectivă | Cost producție unitar | Valoare de piață unitară stoc |
|-------------------------------------------|------------------|----------------|-----------------------|-------------------------------|
| Sortare                                   | 5%               | 100%           | 6.000 Lei             | 300 Lei                       |
| Găurire                                   | 15%              | 100%           |                       | 900 Lei                       |
| Strunjire                                 | 50%              | 100%           |                       | 3.000 Lei                     |
| Finisare                                  | 30%              | 50%            |                       | 900 Lei                       |
| Valoare unitară                           |                  |                |                       | 5.100 Lei                     |
| Valoare de piață stoc în curs de execuție |                  |                |                       | <b>25.500 Lei</b>             |

### **b. Creanțe**

În procesul de evaluare a creanțelor, care au o valoare contabilă de 230.000 de Lei, s-a identificat o creanță de 50.000 Lei către un client care a intrat recent în insolvență, nefiind înregistrată în contabilitate vreo ajustare pentru depreciere.

Se constată că celelalte creanțe sunt în termenii contractuali de plată, neexistând depășiri sau alte informații negative privind sănătatea financiară a debitorilor.

În concluzie, evaluarea creanțelor se face prin deducerea sumei de 50.000 Lei din totalul de 230.000 Lei, rezultând o valoare curentă de piață a creanțelor estimată la **180.000 Lei**.

### **c. Investiții financiare pe termen scurt**

Investițiile financiare pe termen scurt identificate în bilanțul entității ROTRANS la data evaluării sunt 28.000 de acțiuni la **entitatea** BETA, emitent listat la Categoria a I-a a Bursei de Valori București.

Acțiunile au fost cumpărate în data de 23.11.N cu prețul de 0,4 Lei, totalul înregistrat la valoarea de intrare de 11.200 Lei.

Având în vedere că pachetul achiziționat este minoritar iar lichiditatea acțiunilor emitentului este foarte bună, estimarea valorii de piață s-a făcut la cursul bursier de închidere de la data evaluării, 31.12.N. Cum în această zi nu s-au înregistrat tranzacții, bursa fiind închisă de sărbătorile de iarnă, s-a luat prețul de închidere din ultima zi de tranzacționare din anul N, respectiv 0,5 Lei, curs de închidere pe emitentul BETA înregistrat în data de 28.12.N.

Valoarea curentă de piață =  $28.000 \times 0,5 \text{ Lei} = 14.000 \text{ Lei}$

### **d. Disponibilități bănești**

Nu s-a realizat nici o corecție, extrasele de conturi bancare și casa la data evaluării corespunzând cu cifra din bilanță: **15.000 Lei**.

### **E. Evaluarea datoriilor**

Informațiile deținute nu au impus corecții pentru pasivele (datoriile) entității.

Construcția Activului net Contabil corectat este redată în tabelul următor, valoarea finală a acestei valori fiind de 573.506 Lei, rotunjit 574.000 Lei.

| Denumirea indicatorului                                                   | Valori contabile   | Corecții           | Valori de piață    |
|---------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| A                                                                         | 12/31/N            |                    |                    |
| A. ACTIVE IMOBILIZATE                                                     |                    |                    |                    |
| I. IMOBILIZĂRI NECORPORALE                                                | 38,000             | 108,729            | 146,729            |
| II. IMOBILIZĂRI CORPORALE                                                 | 1,476,500          | (165,900)          | 1,310,600          |
| III. IMOBILIZĂRI FINANCIARE                                               | 250,000            | 20,277             | 270,277            |
| ACTIVE IMOBILIZATE – TOTAL                                                | 1,764,500          | (36,894)           | 1,727,606          |
| B. ACTIVE CIRCULANTE                                                      |                    |                    |                    |
| I. STOCURI                                                                | 40,000             | (3,300)            | 36,700             |
| II. CREANȚE                                                               | 230,000            | (50,000)           | 180,000            |
| III. INVESTIȚII PE TERMEN SCURT                                           | 11,200             | 2,800              | 14,000             |
| IV. CASA ȘI CONTURI LA BĂNCI                                              | 15,000             | -                  | 15,000             |
| ACTIVE CIRCULANTE – TOTAL                                                 | 296,200            | (50,500)           | 245,700            |
| C. CHELTUIELI ÎN AVANS                                                    | -                  | -                  | -                  |
| D. DATORII: Sumele care trebuie plătite într-o perioadă de până la un an  | (600,000)          | -                  | (600,000)          |
| E. ACTIVE CIRCULANTE NETE/DATORII CURENTE NETE                            | (303,800)          | (50,500)           | (354,300)          |
| F. TOTAL ACTIVE MINUS DATORII CURENTE                                     | 1,460,700          | (87,394)           | 1,373,306          |
| G. DATORII: Sumele care trebuie plătite într-o perioadă mai mare de un an | (800,000)          | -                  | (800,000)          |
| CAPITALURI PROPRII                                                        | <b>660,700 Lei</b> | <b>-87,394 Lei</b> | <b>573,306 Lei</b> |

# Referințe bibliografice

1. ANEVAR (2024), *Standarde de evaluare a bunurilor, SEV*, Ed. ANEVAR.
2. Anghel, I., Ciora, C., Cismașu, I.D., Crețu, R.F., Curea, S.C., Dinu, E.M., Hristea, A.M., Popescu, A.M., Robu, V., Șerban, E.C. și Tutui, D. (2016), *Analiza și evaluare economico-financiară. Studii de caz*, Editura ASE, București.
3. Deaconu, A. (2009), *Valoarea justă – Concept contabil*, Editura Economică, București.
4. Deaconu A. (2019), *Diagnosticul și evaluarea întreprinderii*, Editura Economică, București.
5. Feleagă N. și Malciu L. (2004), *Recunoaștere, evaluare și estimare în contabilitatea internațională*, Editura CECCAR, București.
6. IASB (2024), *Standarde Internaționale de Raportare Financiară (IFRS)*, <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-13-fair-value-measurement/>
7. IROVAL (2016), „Buletin Informativ 1/2016” – seminar de pregătire continuă, Biblioteca ANEVAR.
8. IVS (2022), *Standarde Internaționale de Evaluare*, [https://www.rics.org/content/dam/ricsglobal/documents/standards/ivsc\\_effective\\_31\\_jan\\_2022.pdf](https://www.rics.org/content/dam/ricsglobal/documents/standards/ivsc_effective_31_jan_2022.pdf)
9. Timbuș, R., Vascu, A., Cuzdriorean-Vladu, D.D., Ienciu, N.M. (2013), *Evaluarea bunurilor mobile*, Editura Risoprint, Cluj-Napoca.



ISBN 978-606-37-2633-0