

Standardul Internațional de Practică în Evaluare 6 – GN 6

Evaluarea întreprinderii (Revizuit în 2007)

1.0 Introducere

1.1 Comitetul pentru Standarde Internaționale de Evaluare (IVSC) a adoptat acest Standard (GN) pentru a îmbunătăți conținutul și calitatea evaluărilor de întreprinderi în cadrul comunității internaționale, în beneficiul utilizatorilor situațiilor financiare și ai evaluărilor de întreprinderi.

1.2 Evaluările de întreprinderi sunt solicitate și efectuate, în mod uzual, pentru stabilirea *valorii de piață* ca tip de valoare, conform prevederilor din Standardul Internațional de Evaluare 1 (IVS 1). Atunci când sunt folosite alte tipuri de valoare, sunt aplicabile prevederile din IVS 2, cu explicațiile și clarificările adecvate.

1.3 În general, conceptele, procesele și metodele aplicate în evaluarea întreprinderilor sunt similare cu cele folosite pentru alte tipuri de evaluări. Anumiți termeni pot avea sensuri sau utilizări diferite. Acele diferențe impun clarificări importante oriunde ar fi folosite. Acest GN prezintă definițiile importante utilizate în evaluările de întreprinderi.

1.4 Evaluatorii și utilizatorii serviciilor de evaluare trebuie să facă deosebirea dintre valoarea unei entități de afaceri sau a unei proprietăți generatoare de afaceri, evaluarea activelor deținute de o astfel de entitate și alte diferite aplicații posibile ale întreprinderii sau considerații de continuitate a activității întâlnite în evaluarea drepturilor aferente proprietății imobiliare. Un exemplu în acest sens sunt evaluările proprietăților generatoare de afaceri. (A se vedea Tipuri de proprietate, paragraful 4.3.2.).

2.0 Arie de aplicabilitate

2.1 Acest GN este elaborat pentru a sprijini efectuarea sau utilizarea evaluărilor de întreprinderi.

2.2 În plus, față de elementele care sunt comune cu alte GN-uri și Standarde Internaționale de Evaluare, acest GN conține o analiză detaliată a procesului de

evaluare a întreprinderii. Această analiză prezintă aspectele uzuale ale evaluărilor de întreprinderi și furnizează o bază de comparație cu alte tipuri de evaluări, însă nu trebuie considerată ca fiind obligatorie sau limitativă, cu excepția prevederilor stabilite ca atare în acest GN sau în alte Standarde Internaționale de Evaluare.

2.3 Deoarece în evaluarea întreprinderii pot fi aplicate și alte principii de bază ale evaluării, alte Standarde Internaționale de Evaluare și GN-uri, acest GN trebuie înțeles ca încorporând toate celelalte paragrafe aplicabile ale IVS-urilor.

3.0 Definiții

3.1 *Valoare contabilă corectată.* Valoarea contabilă care rezultă când valoarea unui sau mai multor active sau datorii este corectată prin adăugare, eliminare sau modificare de sume față de valoarea lor de înregistrare contabilă.

3.2 *Abordarea bazată pe active.* Cale de estimare a valorii unei întreprinderi și/sau unei participații la capital utilizând metode bazate pe *valoarea de piață* a activelor individuale ale întreprinderii, minus datoriile.

3.3 Valoare contabilă

3.3.1 Referitor la active, costul capitalizat al unui activ minus amortizarea cumulată și orice pierderi cumulate din deprecieri, așa cum este înregistrată în contabilitatea întreprinderii.

3.3.2 Referitor la o întreprindere/entitate, diferența între activele totale (după scăderea amortizării cumulate și oricărei pierderi din deprecieri) și datoriile totale, așa cum acestea apar în bilanț. În acest caz, *valoarea contabilă* este sinonimă cu *valoarea contabilă netă*, *valoarea netă* și *capitalul propriu/acționarilor*.

3.4 *Întreprindere/ entitate.* O organizație comercială, industrială, de servicii sau de investiții, care desfășoară o activitate economică.

3.5 *Evaluarea întreprinderii.* Actul sau procesul prin care se ajunge la o opinie sau la o estimare a valorii unei afaceri sau întreprinderi/entități sau a unei participații la aceasta.

3.6 *Evaluator de întreprindere.* O persoană care prin pregătire, instruire și experiență, este calificată să efectueze o evaluare a unei întreprinderi, participații, acțiuni și/sau a activelor necorporale.

3.7 *Capitalizare.*

3.7.1 Convertirea, la o anumită dată, a venitului net sau unei serii de încasări nete, curente sau estimate pe o anumită perioadă, în valoarea echivalentă a capitalului.

3.7.2 În evaluarea întreprinderii, se referă la structura capitalului unei entități de afaceri.

3.7.3 În evaluarea întreprinderii se referă mai degrabă la recunoașterea unei cheltuieli ca o valoare a unui activ imobilizat, decât ca o cheltuială curentă.

3.8 *Factor de capitalizare.* Orice multiplu utilizat pentru a transforma venitul în valoarea capitalului.

3.9 *Rată de capitalizare.* Orice divizor (de obicei, exprimat în procente) care este folosit pentru a transforma venitul în valoarea capitalului.

3.10 *Structura capitalului.* Elementele componente ale capitalului investit.

3.11 *Flux de numerar (cash-flow sau flux de trezorerie).*

3.11.1 *Flux de numerar brut:* Profitul net după impozitare plus cheltuieli non-cash, cum este amortizarea.

3.11.2 *Flux de numerar net:* Pe o perioadă de exploatare, acel numerar care rămâne după ce au fost achitate toate cheltuielile în numerar ale întreprinderii. *Fluxul de numerar net* este definit ca fiind numerarul disponibil pentru capitalul propriu (acționari) sau pentru capitalul investit (investitori).

3.11.3 *Flux de numerar net pentru capitalul propriu:* Profitul net (după impozitare) plus amortizarea și alte cheltuieli non-cash, minus creșterile fondului de rulment, minus cheltuielile de capital, minus descreșterea capitalului împrumutat investit, plus creșterea capitalului împrumutat investit.

3.11.4 *Flux de numerar net pentru capitalul investit:* *Fluxul de numerar net pentru capitalul propriu* plus dobânzile plătite după deducerea impozitului, minus creșterea netă a capitalului împrumutat investit.

3.12 *Control.* Autoritatea de a guverna managementul și politicile unei întreprinderi.

3.13 *Primă de control.* Plusul de valoare aferent pachetului de control, care reflectă puterea sa de control, în contrast cu un pachet minoritar.

3.14 *Discont pentru lipsă de control.* Un procentaj sau o sumă dedus(ă) ca pro-rata din valoarea totală a întreprinderii (100%), care reflectă lipsa unora sau a tuturor drepturilor de control.

3.15 *Rată de actualizare.* O rată a rentabilității utilizată pentru a converti o sumă de bani, de plătit sau de primit în viitor, în valoare actualizată.

3.16 *Durata de viață economică.* Perioada de timp în care proprietatea poate fi utilizată în mod profitabil.

3.17 *Data efectivă.* Data la care se aplică opinia evaluatorului în ceea ce privește valoarea (denumită și *data evaluării*).

3.18 *Întreprindere.* Vezi întreprindere/entitate economică.

3.19 *Continuitatea activității.*

3.19.1 O întreprindere în exploatare.

3.19.2 O premisă a evaluării, conform căreia evaluatorii și contabilii consideră o întreprindere ca fiind o entitate care își va continua activitatea de exploatare într-un orizont de timp nelimitat. Premisa continuității activității reprezintă o alternativă la premisa lichidării.

Adoptarea premisei continuității activității permite ca întreprinderea să fie evaluată la o valoare mai mare decât valoarea ei de lichidare și este esențială pentru estimarea *valorii de piață* a întreprinderii.

3.19.3 Entitatea privită în sensul continuării activității sale într-un viitor previzibil. Se presupune că entitatea nu are nici intenția, nici necesitatea lichidării și nici a diminuării semnificative a activităților ei. (IAS 1, 23-24 Cadrul General, 23).

3.20 *Fond comercial (goodwill)*

3.20.1 Beneficii economice viitoare provenite din active care nu pot fi identificate în mod individual și nici recunoscute în mod separat (IFRS 3, Anexa A).

3.20.2 *Fond comercial personal*. Valoarea determinată de profitul peste așteptările pieței, care ar putea să dispară după vânzarea proprietății generatoare de afaceri, împreună cu acei factori financiari specifici operatorului curent al afacerii, cum sunt impozitarea, politica de amortizare, costurile împrumuturilor și capitalul investit în afacere.

3.20.3 *Fond comercial transferabil*. Acel activ necorporal care apare ca rezultat al numelui comercial și reputației, clientelei, localizării, produselor și altor factori similari, care generează beneficii economice. Este specific proprietăților generatoare de afaceri și va fi transferat noului proprietar prin vânzarea proprietății.

3.21 *Holding*. O afacere care încasează venituri de pe urma activelor sale.

3.22 *Abordarea prin capitalizarea venitului*. O cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau acțiuni, prin folosirea uneia sau mai multor metode prin care valoarea este estimată prin convertirea beneficiilor (câștigurilor) anticipate în valoarea capitalului.

3.23 *Capital investit*. Suma dintre capitalul propriu și datoriile pe termen lung.

3.24 *Control majoritar*. Gradul de control asigurat de o poziție majoritară.

3.25 *Poziție majoritară*. Poziția proprietarului care deține peste 50% din voturile totale într-o întreprindere.

3.26 *Abordarea prin piață*. O cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau unei acțiuni prin folosirea uneia sau mai multor metode care compară subiectul evaluat cu alte întreprinderi similare, participații sau acțiuni similare, care au fost vândute.

3.27 *Valoare de piață*. A se vedea IVS 1, paragraful 3.1.

3.28 *Discont pentru nelichiditate*. O sumă sau un procentaj care se deduc dintr-o participație la capital pentru a reflecta lipsa de vandabilitate.

3.29 *Discont pentru participație minoritară*. Discont aplicabil la o participație minoritară.

3.30 *Participare minoritară*. Poziția proprietarului care asigură sub 50% din voturile totale ale unei întreprinderi.

3.31 *Active nete*. Active totale minus datorii totale.

3.32 *Venit net*. Venituri totale minus cheltuieli totale, inclusiv impozitele aferente.

3.33 *Companie operațională*. O întreprindere care desfășoară o activitate economică prin producerea, vânzarea sau tranzacționarea unui produs sau serviciu.

3.34 *Rata rentabilității*. Mărima profitului (pierderii) și/sau a modificării valorii realizate sau anticipate a unei investiții, exprimată în procente din valoarea acelei investiții.

3.35 *Cost de înlocuire nou*. Costul curent al unui element similar nou, care are o utilitate aproape echivalentă cu cea a elementului evaluat.

3.36 *Data raportului*. Data raportului de evaluare. Poate fi aceeași sau poate fi diferită de data evaluării.

3.37 *Cost de reproducție nou*. Costul curent al unui element identic nou.

3.38 *Abordare în evaluare*. În general, o cale de estimare a valorii prin folosirea uneia sau mai multor metode specifice de evaluare. (A se vedea definițiile pentru *Abordarea prin piață*, *Abordarea prin capitalizarea venitului* și *Abordarea bazată pe active*).

3.39 *Metodă de evaluare*. În cadrul abordărilor în evaluare, o cale specifică de estimare a valorii.

3.40 *Procedură de evaluare*. Acțiunea, modalitatea și tehnica de îndeplinire a etapelor unei metode de evaluare.

3.41 *Rată de evaluare*. Un raport în care la numărător se află o valoare sau un preț, iar la numitor se află date financiare, de funcționare sau fizice.

3.42 *Fond de rulment (net)*. Diferența dintre activele curente (circulante) și datoriile curente.

4.0 Relația cu Standardele de Contabilitate

4.1 Evaluările de întreprinderi sunt utilizate în mod uzual ca bază pentru alocarea valorii pe diferitele active, necesară în cazul elaborării sau retratării

situațiilor financiare. În acest context, evaluatorii de întreprinderi reflectă *valoarea de piață* a tuturor componentelor bilanțului contabil al unei societăți pentru a fi în concordanță cu Standardele de Contabilitate, având în vedere convenția care reflectă efectul modificării prețurilor.

4.2 În unele situații, evaluarea întreprinderii furnizează o bază pentru estimarea mărimii deprecierii anumitor active imobilizate. În acest caz, evaluarea întreprinderii poate sau nu să fie principalul motiv pentru evaluare, dar împletirea serviciilor evaluatorului de întreprinderi cu cele ale evaluatorului de proprietăți imobiliare, de exemplu, este necesară pentru o alocare și reflectare corectă, în situația financiară, a *valorii de piață* a activelor.

4.3 Alte considerații referitoare la relația dintre evaluările de întreprinderi și Standardele de Contabilitate sunt similare cu prevederile prezentate în Standardul Internațional de Aplicație în Evaluare 1 (IVA 1).

5.0 Instrucțiuni de aplicare

5.1 Evaluările de întreprinderi pot fi necesare pentru mai multe utilizări posibile care includ achiziționări și vânzări de întreprinderi individuale, fuziuni, evaluarea participațiilor deținute de acționari și altele asemănătoare.

5.1.1 Când scopul evaluării necesită o estimare a *valorii de piață*, evaluatorul va aplica definițiile, procedurile și metodologiile compatibile cu prevederile conținute în IVS 1.

5.1.2 În cazurile în care un angajament implică un tip de valoare diferit de *valoarea de piață*, evaluatorul va identifica foarte clar tipul de valoare implicat, va defini o astfel de valoare și va parcurge toți pașii necesari pentru a face deosebirea dintre acel tip de valoare și *valoarea de piață* estimată.

5.2 Dacă, în opinia evaluatorului, anumite aspecte ale unui angajament indică faptul că este necesară și adecvată o deviere față de orice prevederi din IVS-uri sau din acest GN, o astfel de deviere va fi menționată, iar motivul pentru care a fost făcută va fi clar precizat în rapoartele de evaluare (verbale sau scrise) prezentate de evaluator. Cerințele pentru rapoartele de evaluare sunt conținute în Codul Deontologic al IVSC și în IVS 3, Raportarea evaluării.

5.3 Evaluatorul va parcurge toți pașii necesari pentru a se asigura că toate sursele de informații consultate sunt credibile și adecvate procesului de evaluare. În multe cazuri, nu intră în atribuțiile evaluatorului o verificare

completă a surselor de informații secundare sau terțiare. Ca urmare, evaluatorul va întreprinde toate acțiunile necesare pentru a verifica exactitatea și corectitudinea surselor de informații, așa cum se obișnuiește pe piața și în zona unde se face evaluarea.

5.4 Deseori, evaluatorii de întreprinderi pot să ceară și să se bazeze pe ajutorul altor evaluatori și/sau al altor profesioniști. În acest sens, un exemplu uzual este recurgerea la ajutorul unui evaluator de proprietăți imobiliare, care evaluează componentele proprietății imobiliare deținute de întreprinderea respectivă. **În cazul în care se apelează și la serviciile altor experți, evaluatorul de întreprinderi:**

5.4.1 va face verificările necesare pentru a se asigura că astfel de servicii sunt îndeplinite în mod competent, iar concluziile sunt rezonabile și credibile, sau

5.4.2 va menționa faptul că o astfel de verificare nu a fost făcută.

5.5 Evaluatorii de întreprinderi trebuie să se bazeze, în mod frecvent, pe informațiile primite de la client sau de la reprezentanții acestuia. În rapoartele de evaluare, verbale sau scrise, evaluatorul va prezenta sursa tuturor informațiilor pe care s-a bazat, iar aceste informații vor fi verificate ori de câte ori este posibil.

5.6 Chiar dacă multe dintre principiile, metodele și tehnicile evaluării de întreprinderi sunt asemănătoare cu cele din alte domenii de evaluare, aceasta necesită cerințe speciale de pregătire, instruire, cunoștințe și experiență.

5.7 Continuitatea activității are câteva înțelesuri/sensuri în contabilitate și în evaluare. **În câteva contexte, continuitatea activității reprezintă o premisă prin care evaluatorii și contabilii consideră o întreprindere ca o unitate care-și va continua exploatarea într-un timp nedefinit.**

5.7.1 Premisa continuității activității reprezintă o alternativă la premisa lichidării. Adoptarea acestei premise permite ca întreprinderea să fie evaluată la o valoare mai mare decât valoarea ei de lichidare, fiind esențială pentru estimarea valorii de piață a întreprinderii.

5.7.1.1 În lichidări, valoarea multor active necorporale (de exemplu fondul comercial) tinde spre zero, iar valoarea tuturor activelor corporale reflectă circumstanțele lichidării. Și cheltuielile asociate cu lichidarea (comisioane pentru vânzări, onorarii, impozite și taxe, alte costuri de închidere, cheltuielile administrative pe timpul încetării activității și pierderea de valoare a stocurilor) sunt calculate și deduse din valoarea estimată a întreprinderii.

5.8 Pentru a realiza evaluări competente de întreprinderi este importantă analiza activității curente de piață și cunoașterii tendințelor economice relevante. Pentru estimarea *valorii de piață* a unei întreprinderi, evaluatorii de întreprinderi identifică și estimează mărimea impactului unor astfel de considerații în evaluările lor și în rapoartele de evaluare.

5.9 Descrierea misiunii de evaluare a întreprinderii trebuie să cuprindă:

5.9.1 identificarea întreprinderii, a pachetului de acțiuni sau a valorii mobiliare care trebuie evaluată;

5.9.2 data efectivă a evaluării;

5.9.3 definiția valorii;

5.9.4 deținătorul dreptului de proprietate; și

5.9.5 scopul și destinația evaluării.

5.10 Evaluatorul de întreprinderi trebuie să ia în considerare următorii factori:

5.10.1 Drepturile, privilegiile sau condițiile aferente dreptului de proprietate, indiferent dacă sunt deținute de o societate pe acțiuni, de o societate cu răspundere limitată sau de un proprietar individual

5.10.1.1 Drepturile de proprietate sunt stabilite în diferite documente legale. În diferite țări, aceste documente pot fi paragrafe din actele constitutive, statute, acorduri de asociere, acorduri între acționari etc.

5.10.1.2 Drepturile și obligațiile proprietarului participației sunt înscrise în documente ale întreprinderii. Unele drepturi și condiții pot fi conținute într-un contract de proprietate sau într-un schimb semnat de corespondență, iar aceste drepturi pot fi sau nu transferabile către un nou proprietar.

5.10.1.3 Documentele pot conține restricții cu privire la transferul dreptului de proprietate, precum și prevederi asupra tipului de valoare care trebuie adoptat, în eventualitatea transferului dreptului respectiv. De exemplu, documentele pot stipula că dreptul care este transferat trebuie să fie evaluat ca o fracțiune pro-rata din valoarea totală a acțiunilor emise, chiar dacă dreptul care este transferat reprezintă o participație

minoritară. În fiecare caz, drepturile aferente proprietății care este evaluată, ca și drepturile atașate oricărui alt tip de participații, trebuie luate în considerare încă de la început.

5.10.2 Natura întreprinderii și istoricul ei. Deoarece valoarea rezultă din beneficiile obținute de viitorul proprietar, istoricul este important pentru că poate reprezenta un reper pentru așteptările privind beneficiile viitoare ale întreprinderii.

5.10.3 Mediul economic ce ar putea afecta întreprinderea în cauză, inclusiv mediul politic și politica guvernamentală. Probleme ca rata de schimb valutar, rata inflației și rata dobânzii pot afecta în mod diferit întreprinderile care funcționează în diverse sectoare ale economiei.

5.10.4 Condițiile și perspectiva domeniului de activitate, care pot afecta întreprinderea în cauză.

5.10.5 Activele, datoriile, capitalul și situația financiară ale întreprinderii.

5.10.6 Capacitatea întreprinderii de a obține profit și de a plăti dividende.

5.10.7 Dacă întreprinderea are sau nu valori/active necorporale.

5.10.7.1 Valoarea necorporală poate fi sub formă de active necorporale identificabile, cum ar fi brevete de invenție, mărci comerciale, drepturi de autor, know-how, baze de date etc.

5.10.7.2 De asemenea, valoarea necorporală mai poate fi conținută în active neidentificabile, adesea numite „*fond comercial*”. În acest context, se observă că valoarea fondului comercial este similară cu cea a fondului comercial în accepțiunea contabilității, respectiv de valoare reziduală (cost istoric în termeni contabili) după deducerea valorii tuturor celorlalte active.

5.10.7.3 Dacă întreprinderea deține active necorporale, evaluatorul trebuie să se asigure că valoarea activelor necorporale este reflectată în totalitate și dacă activele necorporale identificabile au fost sau nu evaluate în mod separat.

5.10.8 Tranzacțiile anterioare în care au fost implicate drepturile de proprietate ale întreprinderii în cauză.

5.10.9 Mărimea relativă a participației care trebuie evaluată

5.10.9.1 Există diferite nivele de control sau de lipsă a controlului, în funcție de mărimea participațiilor. În unele cazuri, controlul efectiv poate fi obținut cu mai puțin de 50% din drepturile de vot. Chiar dacă o singură persoană deține peste 50% din drepturile de vot și are controlul operațional, pot exista anumite decizii, cum ar fi dizolvarea întreprinderii, care pot fi aprobate cu peste 50% din drepturile de vot, precum și decizii care pot fi aprobate cu votul tuturor acționarilor.

5.10.9.2 Este esențial ca evaluatorul să fie atent la restricțiile legale și la condițiile menționate de legislația țării în care întreprinderea respectivă își desfășoară activitatea.

5.10.10 Alte informații de piață, cum ar fi ratele rentabilității investițiilor alternative, avantajele conferite de controlul deținut, dezavantajele lipsei de lichiditate etc.

5.10.11 Cotațiile de piață ale acțiunilor tranzacționate pe o piață reglementată, ca și prețurile de achiziție ale participațiilor sau ale întreprinderilor implicate în același domeniu de activitate.

5.10.11.1 Adesea, în special în tranzacțiile privind achiziții de întreprinderi, este dificilă sau chiar imposibilă obținerea unor informații adecvate. Chiar dacă prețurile de tranzacție pot fi cunoscute, evaluatorul nu are posibilitatea să știe ce garanții și concesi a acordat vânzătorul, ce condiții au fost oferite sau primite, dacă din societate au fost luate, înainte de achiziție, fonduri sau alte active sau ce impact a avut regimul de impozitare asupra tranzacției.

5.10.11.2 Întotdeauna informațiile comparabile trebuie utilizate cu atenție și, inevitabil, trebuie făcute numeroase corecții. Când se utilizează cursurile pieței bursiere, trebuie să se aibă în vedere că aceste cotații sunt rezultate din tranzacțiile efectuate pentru participații minoritare. Prețul pentru achiziționarea unei întreprinderi în totalitatea ei reprezintă 100% din valoarea întreprinderii. Trebuie făcute corecții (ajustări) pentru diferențele existente între diferitele niveluri de control.

5.10.12 Orice alte informații considerate de evaluator ca relevante.

5.11 Utilizarea situațiilor financiare

5.11.1 Există trei scopuri ale analizei financiare și corecțiilor:

5.11.1.1 Înțelegerea relațiilor existente între elementele din contul de profit și pierdere și cele din bilanț, inclusiv a tendințelor care s-au manifestat de-a lungul timpului, pentru aprecierea riscurilor inerente în activitatea întreprinderii, precum și a perspectivelor performanței financiare viitoare

5.11.1.2 Compararea cu întreprinderi similare pentru a stabili parametrii de risc și cei de valoare

5.11.1.3 Corectarea situațiilor financiare istorice pentru a estima abilitățile economice precum și perspectivele întreprinderii.

5.12 Pentru a facilita înțelegerea situației economice și a riscului investiției în întreprindere, situațiile financiare trebuie analizate în termeni 1) monetari, 2) procentuali (ca procentaje din vânzări pentru elementele contului de profit și pierdere și ca procentaje din totalul activelor pentru posturile din bilanțul contabil) și 3) de rate financiare.

5.12.1 Analiza în termeni monetari, așa cum se prezintă în situațiile financiare, este utilizată pentru a stabili tendințele și relațiile dintre conturile de venituri și de cheltuieli ale unei întreprinderi, de-a lungul timpului. Aceste tendințe și relații sunt utilizate pentru a stabili fluxul de venit așteptat să fie generat în viitor, precum și necesarul de capital care să permită întreprinderii să genereze acel flux de venit.

5.12.2 Analiza în termeni procentuali compară elementele de venituri și cheltuieli din conturile de profit și pierdere, cu totalul veniturilor obținute, precum și posturile din bilanț cu activele totale. Analiza procentuală este utilizată pentru a compara tendințele relațiilor existente de-a lungul timpului, între elementele de venituri și cele de cheltuieli, sau între posturile din bilanț ale întreprinderii în cauză sau comparativ cu cele ale întreprinderilor similare.

5.12.3 Analiza în termeni de rate financiare este utilizată pentru a compara riscul relativ al întreprinderii în cauză de-a lungul timpului cu cel al întreprinderilor similare.

5.13 Pentru estimările *valorii de piață* a întreprinderii, trebuie făcute corecții uzuale ale înregistrărilor financiare, în scopul de a reflecta cât mai corect realitatea economică, atât în ceea ce privește fluxul de venit cât și bilanțul contabil.

5.13.1 Corecțiile situațiilor financiare trebuie făcute asupra datelor financiare raportate, pentru elementele relevante și semnificative în procesul de evaluare. Corecțiile pot fi adecvate pentru următoarele motive:

5.13.1.1 Corectarea veniturilor și cheltuielilor la niveluri care sunt reprezentative în mod rezonabil, pentru continuarea activităților de exploatare

5.13.1.2 Prezentarea pe o bază consecventă atât a datelor financiare ale întreprinderii în cauză, cât și celor ale întreprinderilor luate ca bază de comparație;

5.13.1.3 Convertirea valorilor înregistrate în *valori de piață*

5.13.1.4 Corectarea activelor și datoriilor din afara exploatării, precum și veniturile și cheltuielile aferente acestora

5.13.1.5 Corectarea veniturilor și cheltuielilor neeconomice

5.13.2 În funcție de puterea de control, aferentă unei participații supuse evaluării, se apreciază dacă o corecție este adecvată sau nu. Pentru drepturile de control, inclusiv o participație de 100%, majoritatea corecțiilor pot fi adecvate, dacă deținătorul ar putea să facă modificările implicate de corecție. Pentru evaluarea participațiilor minoritare, ai căror deținători nu au autoritatea de a modifica majoritatea elementelor, evaluatorul trebuie să fie atent pentru a reflecta această situație atunci când ia în considerare corecțiile potențiale. **Corecțiile uzuale includ:**

5.13.2.1 Eliminarea din contul de profit și pierdere a unor evenimente extraordinare și a impactului acestora asupra bilanțului contabil, dacă acest impact există. Din moment ce este improbabil ca aceste evenimente să se repete, un cumpărător al unei participații nu va fi afectat de ele, și deci nu le va prevedea în fluxul de venit. Pot fi necesare corecții și asupra impozitelor. Aceste tipuri de corecții sunt adecvate atât pentru evaluarea pachetului de control, cât și a pachetelor minoritare. Exemple de evenimente extraordinare pot fi:

5.13.2.1.1 Greve, dacă nu sunt ceva obișnuit

5.13.2.1.2 Cheltuielile de punere în funcțiune a unei instalații

5.13.2.1.3 Fenomene meteorologice, cum ar fi inundații, uragane etc.

5.13.2.2 Evaluatorul trebuie să fie prudent când face corecții cauzate de elementele extraordinare, atunci când acestea apar în mai mulți ani, dar de fiecare dată sunt rezultatul unor evenimente diferite. Multe întreprinderi nu se confruntă cu evenimente extraordinare în fiecare an; de aceea, evaluatorul trebuie să ia în considerare constituirea unor eventuale provizioane contingente pentru aceste cheltuieli.

5.13.2.3 Eliminarea din bilanț și din contul de profit și pierdere a impactului elementelor din afara exploatării, în cazul evaluării participației (pachetului) de control. În cazul evaluării unei participații minoritare, aceste corecții pot să nu fie adecvate. Dacă există în bilanț active din afara exploatării, ele trebuie extrase și evaluate separat de restul activelor necesare exploatării. Elementele din afara exploatării trebuie evaluate la *valoarea de piață*. Impozitele pot necesita, de asemenea, corecții. Costurile de vânzare ar trebui luate în considerare. Corecțiile efectuate în contul de profit și pierdere ar trebui să aibă în vedere eliminarea atât a veniturilor cât și a cheltuielilor aferente activelor din afara exploatării, inclusiv a impactului impozitării. **Exemple de elemente din afara exploatării și de corecții adecvate pentru acestea sunt:**

5.13.2.3.1 Personalul auxiliar. Se elimină cheltuielile cu compensațiile, impozitele aferente și trebuie corectate impozitele pe venit. Evaluatorul trebuie să fie precaut atunci când face corecții asupra unor elemente, cum ar fi personalul auxiliar, pentru a ajunge la niveluri mentenabile ale profiturilor posibil de obținut. Astfel, există pericolul supraevaluării întreprinderii în cazul în care cheltuielile sunt reintegrate în profit, exceptând cazul în care evaluatorul știe despre clientul său că acesta are puterea de control care îi permite să facă schimbări și intenționează să disponibilizeze personalul excedentar.

5.13.2.3.2 Activele auxiliare (de exemplu, un avion). Se elimină din bilanț valoarea activelor auxiliare și a oricăror active și datorii asociate. (După ce întreprinderea a fost evaluată, valoarea activelor auxiliare, netă de costurile de vânzare și eventuale impozite, dacă este cazul, se va adăuga în procesul de reconciliere a valorii.). Se elimină impactul deținerii activelor auxiliare asupra contului de profit și pierdere, respectiv asupra cheltuielilor (în cazul avionului - combustibil, echipaj, hangar, impozite, întreținere etc.) și veniturilor aferente (veniturile din curse charter sau din închirierea avionului).

5.13.2.3.3 Activele redundante (în surplus sau care nu sunt necesare pentru activitatea întreprinderii) ar trebui tratate la fel ca elementele din afara exploatării. Astfel de active redundante pot include, în principal:

licențe, contracte de franciză, brevete de invenție și drepturi de autor neutilizate; investiții în teren, în clădiri închiriate și în echipamente în surplus; investiții în alte întreprinderi; un portofoliu de titluri de plasament; numerarul excedentar sau depozitele la termen. Valoarea realizabilă netă a activelor redundante (netă de costurile de vânzare și de impozitul pe venit) trebuie adăugată ca o intrare la fluxul de numerar net din exploatare, de obicei în primul an al perioadei de previziune explicită.

5.13.2.4 Amortizarea poate să necesite o corecție față de amortizarea contabilă sau cea fiscală, care sunt raportate în situațiile financiare, pentru a putea fi comparată, cu mai mare acuratețe, cu amortizarea practică în întreprinderile similare. Ca urmare, ar putea fi necesare corecții ale impozitului.

5.13.2.5 Stocurile contabile pot necesita corecții pentru a asigura o mai bună comparabilitate cu cele ale întreprinderilor similare, ale căror înregistrări contabile pot fi ținute pe o bază diferită față de cea a întreprinderii în cauză, sau pentru a reflecta realitatea economică cu mai mare acuratețe. **Corecțiile stocurilor** pot fi diferite când se iau în considerare contul de profit și pierdere și bilanțul. De exemplu, metoda primul intrat-primul ieșit (o metodă de evaluare a costului stocurilor care presupune că primul lot achiziționat va fi și primul vândut) poate să reprezinte, cu mai multă acuratețe, valoarea stocurilor atunci când se construiește un bilanț contabil în *valori de piață*. Dar, când este examinat contul de profit și pierdere, metoda ultimul intrat-primul ieșit (o metodă de evaluare a costului stocurilor care presupune că ultimul lot achiziționat va fi vândut primul) poate reprezenta mai bine nivelul venitului în perioade de inflație sau de deflație. Pot fi necesare și corecții asupra impozitului.

5.13.2.6 Remunerarea proprietarului (proprietarilor) poate necesita o corecție pentru a reflecta costul de piață al înlocuirii muncii acestora. Poate fi necesar să fie luate în considerare și **indemnizațiile de licențiere** ale personalului auxiliar. Pot fi necesare și **corecții de impozit**. Analiza **contractelor de muncă** poate furniza informații pentru corectarea la nivel de valoare (nu de costuri) în cazul încetării relațiilor contractuale cu cadrele superioare.

5.13.2.7 Costul elementelor în leasing, închiriate sau contractate în orice alt mod cu parteneri înrudiți poate necesita corecții pentru a reflecta *valoarea de piață* a plăților. Pot fi necesare și corecții de impozit.

5.13.3 Unele corecții, care se efectuează în contextul evaluării întregii întreprinderi ar putea să nu fie făcute în contextul evaluării unei participații minoritare la acea entitate, deoarece deținătorul participației minoritare nu are puterea legală să le facă.

5.13.4 Corecțiile situațiilor financiare se fac pentru a-l ajuta pe evaluator să emită o concluzie în ce privește evaluarea. Dacă evaluatorul acționează în ipostaza de consultant al cumpărătorului sau al vânzătorului într-o tranzacție, corecțiile trebuie înțelese de către client. De exemplu, eventualul cumpărător trebuie să înțeleagă că valoarea rezultată după aplicarea corecțiilor poate reprezenta suma maximă care ar trebui plătită. Dacă un cumpărător nu crede că pot fi făcute îmbunătățiri financiare sau de exploatare, va fi adecvat un preț mai mic.

5.13.5 Corecțiile făcute trebuie să fie descrise și să fie fundamentate. Evaluatorul trebuie să fie foarte atent când corectează înregistrările istorice. Aceste corecții trebuie discutate în întregime cu clientul. Evaluatorul trebuie să aplice corecțiile numai după o cunoaștere prealabilă a întreprinderii respective, astfel încât să poată susține validitatea lor.

5.14 Abordări în evaluarea întreprinderii

5.14.1 Abordarea prin piață în evaluarea întreprinderii

5.14.1.1 Abordarea prin piață compară întreprinderea de evaluat cu alte întreprinderi similare, cu participații la întreprinderi și cu acțiuni care au fost vândute pe piață.

5.14.1.2 Cele trei surse uzuale de informații, folosite în abordarea prin piață, sunt piețele financiare de valori mobiliare, pe care se tranzacționează participații la întreprinderi similare, piața achizițiilor de întreprinderi în ansamblul lor și tranzacțiile anterioare ale proprietății subiect al evaluării.

5.14.1.3 În abordarea prin piață trebuie să existe o bază rezonabilă pentru efectuarea de comparații cu întreprinderi similare. Aceste întreprinderi similare trebuie să funcționeze în același domeniu de activitate ca și subiectul evaluat sau într-un domeniu care răspunde aceluiași variabile economice. Comparația trebuie făcută într-o manieră clară și fără ambiguități. Factorii care trebuie să fie luați în considerare pentru stabilirea existenței unei baze rezonabile de comparație cuprind:

5.14.1.3.1 Asemănarea cu întreprinderea în cauză, în termeni de caracteristici cantitative și calitative ale întreprinderii

5.14.1.3.2 Cantitatea și gradul de verificabilitate a informațiilor referitoare la întreprinderi similare

5.14.1.3.3 Dacă prețul întreprinderii similare reprezintă prețul rezultat dintr-o tranzacție liberă și nepărtinitoare

5.14.1.3.3.1 Pentru a asigura independența și credibilitatea evaluării este necesară o analiză minuțioasă, fără prejudecăți, a întreprinderilor similare. Analiza trebuie să includă criterii simple și obiective de selectare a întreprinderilor similare.

5.14.1.3.3.2 Trebuie făcută o analiză comparativă, din punct de vedere cantitativ și calitativ, a asemănarilor și diferențelor dintre întreprinderile similare și întreprinderea în cauză.

5.14.1.4 Prin intermediul analizei tranzacțiilor de pe piața bursieră sau a achizițiilor de întreprinderi, evaluatorul calculează adesea rate de evaluare, care sunt rapoarte dintre preț și forme de venit sau activele nete. Trebuie acordată o atenție deosebită în calcularea și selectarea acestor rate.

5.14.1.4.1 Rata trebuie să furnizeze informații clare despre valoarea întreprinderii.

5.14.1.4.2 Informațiile despre întreprinderile similare, folosite pentru calcularea ratei, trebuie să fie corecte.

5.14.1.4.3 Calcularea ratelor trebuie să fie corectă.

5.14.1.4.4 Dacă se face o medie a datelor, perioada de timp luată în calcul ca și metoda de calculare a mediei trebuie să fie corespunzătoare.

5.14.1.4.5 Toate calculele trebuie să fie făcute în mod similar, atât pentru întreprinderea evaluată, cât și pentru întreprinderile similare.

5.14.1.4.6 Datele referitoare la preț, utilizate la rată, trebuie să fie valabile la data evaluării.

5.14.1.4.7 Dacă este cazul, ar putea fi necesare corecții pentru a aduce întreprinderea în cauză și întreprinderile similare la un grad de comparabilitate mai mare.

5.14.1.4.8 Ar putea fi necesare corecții pentru elementele neobișnuite, extraordinare și din afara exploataării.

5.14.1.4.9 Ratele selectate trebuie să fie cele adecvate, având în vedere diferențele de risc și de așteptări între întreprinderea evaluată și întreprinderile similare.

5.14.1.4.10 Pot fi calculate mai multe niveluri ale valorii, deoarece pot fi selectați mai mulți multiplii (multiplicatori) în evaluare, care sunt aplicați întreprinderii supuse evaluării.

5.14.1.4.11 Dacă este cazul, trebuie făcute corecții aferente diferențelor dintre participațiile la întreprinderea evaluată și cele la întreprinderile similare, referitoare la existența sau la lipsa controlului, la lichiditate sau la lipsa de lichiditate.

5.14.1.5 Când în evaluare sunt utilizate informații despre tranzacțiile anterioare ale întreprinderii, pot fi necesare corecții pentru a lua în considerare trecerea timpului și situațiile modificate din economie, din domeniul de activitate și din întreprinderea respectivă.

5.14.1.6 Uzanțele de evaluare sau metodele empirice pot fi utile în evaluarea unei întreprinderi, unei participații sau unei acțiuni. Totuși, valorilor rezultate din utilizarea unor uzanțe, nu trebuie să li se dea o importanță deosebită, cu excepția cazului în care se poate dovedi că vânzătorii și cumpărătorii se bazează foarte mult pe ele.

5.14.2 Abordarea prin venit în evaluarea întreprinderii

5.14.2.1 Prin *abordarea prin venit* se estimează valoarea unei întreprinderi, unei participații sau unei acțiuni prin calcularea valorii actualizate a beneficiilor anticipate. Cele două metode uzuale ale abordării prin venit, sunt capitalizarea venitului și *analiza fluxului de numerar actualizat* sau *metoda dividendelor*.

5.14.2.1.1 În capitalizarea (directă) a venitului, un nivel

reprezentativ al venitului se împarte cu o rată de capitalizare sau se înmulțește cu un multiplu de venit, pentru a transforma venitul în valoare. În teorie, venitul poate fi definit printr-o diversitate de forme de venit și de flux de numerar. În practică, venitul uzual estimat este fie cel brut (înainte de impozitare), fie cel net (după impozitare). Rata de capitalizare trebuie să fie adecvată cu definiția formei de venit utilizat.

5.14.2.1.2 În analiza fluxului de numerar actualizat și/sau metoda dividendelor, încasările de numerar se estimează pentru fiecare din perioadele viitoare. Aceste încasări se convertesc în valoare prin aplicarea ratei de actualizare, folosind tehnicile valorii actualizate. Pot fi utilizate mai multe definiții ale fluxului de numerar (cash flow). În practică, se utilizează în mod frecvent fluxul de numerar net (numerar care ar putea fi distribuit acționarilor) sau dividendele curente (mai ales în cazul acționarilor minoritari). Rata de actualizare trebuie să fie cea coerentă cu definiția fluxului de numerar utilizat.

5.14.2.1.3 Ratele de capitalizare și ratele de actualizare se preiau din piață și se exprimă ca multipli de preț (determinați pe baza informațiilor despre întreprinderile cotate sau din tranzacții) sau ca o rată a rentabilității investiției (estimată pe baza informațiilor despre investițiile alternative).

5.14.2.2 Venitul anticipat sau beneficiile anticipate sunt convertite în valoare folosind calcule care iau în considerare creșterea estimată a acestora, precum și anii viitori de încasare a beneficiilor, riscul asociat cu fluxul de beneficii și valoarea banilor în timp.

5.14.2.2.1 Venitul sau beneficiile anticipate trebuie estimate luând în considerare structura capitalului și performanțele anterioare ale întreprinderii, evoluția sperată a acesteia, precum și factorii economici și domeniul de activitate.

5.14.2.2.2 Abordarea prin venit necesită estimarea unei rate de capitalizare, când venitul se capitalizează pentru a se transforma în valoare sau a unei rate de actualizare, când se actualizează fluxul de numerar. Pentru estimarea ratei adecvate, evaluatorul trebuie să ia în considerare factori cum ar fi: nivelul ratelor dobânzii, ratele de rentabilitate așteptate de investitori din investiții similare și riscul inerent fluxului de beneficii așteptate.

5.14.2.2.3 În metodele de evaluare care utilizează actualizarea, creșterea așteptată a beneficiului (venitului) este luată în considerare în mod explicit când se face estimarea fluxului de beneficiu viitor.

5.14.2.2.4 În metodele de capitalizare care nu utilizează actualizarea, creșterea așteptată a beneficiului (venitului) este inclusă în rata de capitalizare. Exprimată printr-o formulă, relația este: rata de capitalizare este egală cu rata de actualizare minus rata așteptată de creștere pe termen lung ($R = Y - \Delta a$, în care R este rata de capitalizare, Y este rata de actualizare sau a rentabilității și Δa este modificarea anualizată în valoare).

5.14.2.2.5 Rata de capitalizare și rata de actualizare trebuie să fie în concordanță cu tipul de beneficii anticipate utilizat. De exemplu, ratele înainte de impozitare trebuie utilizate pentru beneficiile înainte de impozitare; ratele după impozitare trebuie utilizate pentru fluxul de venit net; ratele aplicabile fluxului de numerar net trebuie să fie cele coerente cu acesta.

5.14.2.2.6 Când venitul previzionat este exprimat în termeni nominali (prețuri curente), trebuie utilizate rate nominale iar când venitul previzionat este exprimat în termeni reali (prețuri constante), trebuie utilizate rate reale. În mod similar, rata de creștere așteptată pe termen lung a venitului trebuie să fie fundamentată și exprimată în mod clar, în termeni nominali sau reali.

5.14.3 Abordarea bazată pe active în evaluarea întreprinderii

5.14.3.1 În evaluarea întreprinderii, abordarea bazată pe active poate fi similară cu abordarea prin cost, utilizată de evaluatorii diferitelor tipuri de active.

5.14.3.2 *Abordarea bazată pe active* este fundamentată pe principiul substituției, respectiv un activ nu valorează mai mult decât costul de înlocuire al tuturor părților sale componente.

5.14.3.3 În derularea *abordării bazată pe active*, bilanțul contabil întocmit pe bază de costuri este înlocuit cu **bilanțul ce reflectă toate activele, corporale și necorporale, precum și toate datoriile, la valoarea lor de piață sau la o altă valoare curentă adecvată.** Poate fi necesară luarea în considerare a impozitelor. Dacă se aplică valorile de piață sau de lichidare, poate fi necesară luarea în considerare a costurilor de vânzare și a altor cheltuieli.

5.14.3.4 Abordarea bazată pe active trebuie aplicată în evaluarea participațiilor majoritare la anumite întreprinderi, care pot include unul sau mai multe dintre următoarele cazuri:

5.14.3.4.1 O investiție sau un holding, cum ar fi o proprietate cu destinație de întreprindere sau o fermă agricolă

5.14.3.4.2 O întreprindere evaluată pe altă ipoteză decât cea a continuității activității.

5.14.3.5 Abordarea bazată pe active nu trebuie să fie unica abordare utilizată în evaluările întreprinderilor care își continuă activitatea, în afară de cazurile în care este folosită în mod uzual de vânzători și cumpărători. În astfel de cazuri, evaluatorul este cel care trebuie să susțină selectarea acestei abordări.

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

5.14.3.7 În cazul în care holdingul deține proprietăți imobiliare și încasează venituri din aceste proprietăți, trebuie determinată valoarea de piață a fiecărei proprietăți imobiliare.

5.14.3.8 Dacă trebuie evaluate acțiunile (fie cotate sau necotate) ale unui holding, pot fi relevante lichiditatea acțiunilor și mărirea participației și, ca urmare, se pot obține valori diferite de cursul acțiunii la bursă.

5.15 Procesul de reconciliere

5.15.1 Concluzia asupra valorii se va baza pe:

5.15.1.1 definiția valorii;

5.15.1.2 scopul și destinația evaluării; și pe

5.15.1.3 toate informațiile relevante de la data evaluării, necesare pentru îndeplinirea misiunii.

5.15.2 Concluzia asupra valorii se va baza și pe estimările valorii rezultate din metodele de evaluare aplicate.

5.15.2.1 Selectarea și susținerea abordărilor, metodelor și procedurilor adecvate depinde de raționamentul profesional al evaluatorului.

5.15.2.2 Evaluatorul trebuie să-și folosească raționamentul său profesional în procesul de evaluare, atunci când apreciază importanța/credibilitatea fiecărei valori estimate. Evaluatorul trebuie să prezinte raționamentul și justificarea pentru metodele de evaluare folosite și pentru importanța acordată metodelor în urma cărora a rezultat valoarea finală/reconciliată.

6.0 Data intrării în vigoare

6.1 Acest Standard Internațional de Practică în Evaluare a intrat în vigoare la 31 iulie 2007.

