

## NEVOIA ABORDĂRII PE BAZĂ DE ACTIVE IN EVALUAREA COMPANIEI

### LES BESOIN D'EVALUATION D'ENTREPRISE BASEE SUR UNE APPROCHE DES ACTIFS

**Bircea Ioan**

Universitatea “Petru Maior” din Tîrgu–Mureş

Str. Nicolae Iorga, nr.1, Tîrgu – Mureş, MUREŞ, 540088, România

e-mail: ioan\_bircea@yahoo.com

**Abstract:** Valoarea unei companii (afaceri) este apreciată în cele mai multe cazuri, în funcție de beneficiile economice estimate în mod rezonabil (și nu cele istorice, cu toate că acestea ne ajută în previziunile efectuate) precum și de comparațiile cu companii, acțiuni, similare tranzacționate recent sau în trecut pe piață. Valoarea estimată prin abordarea pe bază de active, în ipoteza continuității activității, reprezintă un reper de comparație față de valorile estimate prin celelalte două metode. Iar în cazul încetării activității și fuziunii, reprezintă o abordare necesară.

**Cuvinte cheie:** valoare globală a întreprinderii, datorii financiare, activul net, valoarea de piață

**Abstract:** La valeur d'une compagnie (entreprise) est considérée dans la plupart des cas, en fonction des avantages économiques estimés raisonnablement (et non historiques, même s'ils nous aident en ce qui concerne les prévisions faites) ainsi que des comparaisons avec des compagnies, actions similaires négociées sur le marché récemment ou dans le passé. La valeur estimée grâce à une approche active basée sur l'hypothèse de continuité représente un point de référence pour la comparaison avec les valeurs estimées par les deux autres méthodes. Et dans le cas de fermeture et la fusion, cela représente une approche nécessaire

**Keywords:** valeur globale de l'entreprise, dettes financières, actif net, valeur de marché

#### INTRODUCERE

În lumea financiară, în urma unor controverse, s-a acceptat ideea că valoarea globală a întreprinderii (valoarea capitalului investit) poate fi estimată în mod fiabil prin abordarea pe bază de venit și comparație de piață, ulterior urmând a fi alocată pe cele două componente, capital propriu și datorii

#### INTRODUCTION

Dans le monde financier, à la suite des controverses, l'idée a été acceptée que la valeur totale de l'entreprise (la valeur du capital investi) peut être estimée de façon fiable par l'approche sur la base du revenu et de la comparaison de marché et, plus tard, répartie sur les deux composantes des capitaux propres et dettes financières. Cette théorie est prise et des Standards

financiare. Această teorie este preluată și de Standardele de evaluare ANEVAR (SEV 200) și Standardele internaționale de evaluare (IVS 200), care mai precizează, că în mod normal abordarea prin cost (abordarea pe bază de active) nu poate fi aplicată, decât în cazul întreprinderilor recent înființate, holdingurilor și întreprinderilor de investiții [5].

Valoarea globală estimată fie prin comparație de piață fie prin venit (VG)	Valoare de piață a capitalului propriu (CP)
	Valoare de piață a datoriilor financiare (DF)

Conform acestei teorii, potențialii investitori și acționarii, apreciază în ideea continuării activității, potențialul de dezvoltare al societății comerciale mai mult decât situația economico-financiară actuală și istoricul performanțelor acesteia. Dar, din perspectiva unui investitor prudent, înaintea achiziției unei participații sau întreprinderii, în afara fluxului de numerar anticipat a fi încasat din participația respectivă și a comparațiilor pe piață, se ia în calcul și ipoteza încetării a activității societății comerciale. Conform acestei ipoteze (prudente), acțiunea sau partea socială, este evaluată la fracțiunea de numerar ce revine titularului, din suma rămasă după vânzarea activelor (substanță materială) la valoare de piață și plata datoriilor.  $[(TA-TD)/NA]$ .

Din perspectiva vânzătorului (acționarului și asociatului), este greu de acceptat ca valoarea întreprinderii este inferioară capitalului investit (sacrificiu asumat) de-a lungul timpului și reflectat în prezent prin averea acumulată (patrimoniul

d'évaluation ANEVAR (SEV 200) et de International Évaluation Standards (IVS 200), qui mentionne également, que, normalement, l'approche par le coût (approche basée sur des actifs) ne peut s'appliquer que dans le cas des entreprises nouvellement créées (holdings), et des entreprises d'investissement [5].

La valeur totale est estimée par comparaison du marché soit par revenu (VG)	La valeur de marché des capitaux propres (CP)
	La valeur de marché de dettes financières (DF)

Selon cette théorie, les potentiels investisseurs et actionnaires, apprécient dans l'idée de poursuivre l'activité, le potentiel de développement de la société plus que la situation économique-financière courante et l'historique de ses performances. Mais, dans la perspective d'un investisseur prudent, avant l'achat de titres ou d'entreprise en dehors du flux de trésorerie qui devrait être encaissé sur la participation respective et aux comparaisons de marché, on prend en compte l'hypothèse de cessation de l'activité de l'entreprise. Conformément à cette hypothèse (prudente), l'action ou la part sociale est évaluée à la fraction de la somme d'argent qui reste après la vente des actifs (substance matérielle) à la valeur marchande et le paiement de la dette

Du point de vue du vendeur (actionnaire et l'associé), il est difficile d'accepter que la valeur de l'entreprise soit inférieure au capital investi (sacrifice supposé) au fil du temps et actuellement reflété par la richesse acquise (produit du patrimoine).

rezultat). Nici acesta, din punct de vedere psihologic, nu va accepta o vânzare a companiei (averea la valoarea de piață) sau a acțiunilor deținute la o valoare mai mică decât valoarea intrinsecă a acestora [7].

În anii 70 în SUA și în România după revoluție (vezi cazul CFR, etc.), datorită performanțelor financiare slabe și perspectivelor sumbre întrezărite atunci, multe societăți comerciale au fost preluate (în mod ostil) la un preț inferior valorii de piață al activelor deținute. După care, au fost dezmembrate și vândute bucată cu bucată, cumpărătorul realizând un venit superior prețului de achiziție. Pentru a preîntâmpina aceste fapte, legislația din România, prin Regulamentul nr. 1/2006 CMVM (art.57) [3] și OMF nr 1376/2004 [4] privind fuziunea, prevede necesitatea abordării pe bază de active (activul net). Raportul de schimb al acțiunilor în cazul fuziunii, este stabilit pe baza valorii globale a societății. Dar, nu este doar suficientă estimarea valori globale a companiei transferate, întrucât în bilanțul absorbantei sau a firmei noi constituite, activele și datoriile trebuie înregistrate la valoarea justă (alocarea valorii globale pe fiecare element în parte).

#### NECESITATEA ABORDĂRII PE BAZĂ DE ACTIVE ÎN EVALUAREA UNEI COMPANII

Preluarea unei companii, presupune în esență, cumpărarea acțiunilor sau părților sociale de către un investitor potențial sau actual (persoană fizică sau juridică), fie în proporție de 100% fie într-o

Lui non plus, psychologiquement parlant, n'acceptera pas une vente de l'entreprise (propriété à la valeur de marché) ou des actions à un montant inférieur à leur valeur intrinsèque[7].

Dans les années 70 aux Etats-Unis et en Roumanie après la révolution (voir affaire CFR, etc.), en raison de la mauvaise performance financière et les perspectives peu encourageantes entrevues alors, beaucoup la compagnie ont été reprises (d'une manière hostile) à un prix inférieur à la valeur marchande des actifs détenus. Après cela, furent démembrées et vendues à la pièce, l'acheteur réalisant un revenu plus élevé que le prix d'achat. Afin de prévenir ces actes, la législation de la Roumanie, par le règlement N° 17. 1/2006 CMVM (art. 57) [3] et OMF n ° 1376/2004 [4] concernant une fusion, fournit l'approche axée sur la nécessité de l'actif (actif net). Le taux d'échange des actions en cas de fusion, est établi sur la base de la valeur globale de l'entreprise. Mais, la valeur globale de la société transférée n'est pas suffisante à elle seule, alors que dans le bilan de la société ou l'absorbant et la nouvelle entreprise, les actifs et les dettes doivent être enregistrés à la juste valeur (valeur globale allouée à chaque élément).

#### LES BESOIN APPROCHE BASÉE SUR ACTIF DANS L'EVALUATION D'ENTREPRISE

L'acquisition d'une société consiste pour l'essentiel, dans l'achat des actions par un investisseur, actuel ou potentiel (physique ou juridique) soit 100 % soit à une proportion supérieure à 50 %. Ainsi,

proporție mai mare de 50%. Astfel, acționarul sau asociatul, va deține controlul asupra hotărârilor luate (putând decide înstrăinarea unor active). În urma achiziției acțiunilor sau părților sociale, titularul devine proprietar al unei fracțiuni din capitalul social al societății. Capital social, care în momentul constituirii se identifica cu patrimoniul societății (total active). În urma antrenării acestuia în activitate, prin rezultatele avute, patrimoniul (capitalul) va suferii modificării, reflectate și în capitalul propriu (averea acționarilor sau asociațiilor). Informațiile privind modificările patrimoniului (averii) și nivelul atins la un moment dat, sunt redată prin intermediul contabilității (averea existentă la un moment dat și reflectată prin valorii contabile). Datorită carențelor contabilității, precum și altor cauze obiective sau subiective, valoarea contabilă a companiei și evoluția acesteia reprezintă doar un reper, în orientarea investitorilor, iar pentru management un indicator important în aprecierea modului de gestiune a întregii activității (managementul prin valoare). Chiar și în cazul retragerii acționarului (asociatului) sau în cazul lichidării societății, pentru sumele investite pretențiile acestuia nu se vor rezuma la echivalentul aportului adus și nici la valoarea contabilă actuală a acestuia, ci la fracțiunea de capital propriu (activul net) ce revine, evaluată la valoarea de piață [4]. Această diferență de valoare este reflectată și de indicatorii: Price –to-book (CB/VC); marja valorii de piață (CB-VC); indicele lui Tobin etc.

Până în anii '80, această diferență de valoare era

l'actionnaire ou l'associé tiendra un contrôle sur les décisions prises (qui peut décider l'aliénation des actifs). Suite à l'acquisition des actions ou des parts sociaux, le titulaire devient le propriétaire d'une fraction du capital social de la société. Capital social, qui, au moment de la création de la société du patrimoine s'identifie à celui-ci (actif total). À la suite de son implication dans les activités des résultats prévus, actifs (capital) marquera des changements, reflétés dans les capitaux propres (richesse des actionnaires ou associés). Les informations sur l'évolution des actifs (la richesse) et le niveau atteint à la fois, sont reproduits par les comptes de comptabilité (la richesse existante à un moment et réfléchi par la valeur comptable). En raison de lacunes comptables et d'autres raisons objectives ou subjectives, la valeur comptable de la société et son évolution est juste un point de repère dans l'orientation des investisseurs et un indicateur important pour l'évaluation de la façon dont la gestion des affaires ensemble (gestion par la valeur). Même en cas de retrait de l'actionnaire (l'actionnaire) ou en cas de liquidation de la société, pour les montants investis ses revendications ne seraient pas limitées à l'apport équivalent porté à sa valeur comptable, mais la fraction de l'équité (actif net) les rendements, évalués à leur valeur marchande. Cette différence se reflète aussi dans les indicateurs : prix comptable (CB/VC) ; marge de valeur marchande (CB-VC) ; son indice de Tobin etc..

Jusqu'aux années 80, et cette différence de valeur a été attribuée à l'environnement extérieur. Depuis

atribuită mediului extern. Începând cu ani 90, această diferență este atribuită tot mai mult resurselor interne specifice fiecărei organizații [2].

Diferența dintre valoarea contabilă și valoarea de piață este mai evidentă în cazul unei companii la care activul net contabil este negativ (prețul de vânzare ar trebui să fie nul) și cu toate acestea, în multe tranzacții, prețul nu a fost neînsemnat. O analiză pertinentă a activului net contabil negativ (capital propriu negativ), pe baza bilanțului, indică factorii de natură financiară care determină această stare: - rezultatul exercițiului din prezent sau trecut, pierdere; - aportul acționarilor și asociațiilor de la constituire până în prezent insuficient; - neefectuarea reevaluărilor la toate activele imobilizate. Un studiu efectuat de autor asupra unui eșantion de 41 companii aflate în insolvență, relevă faptul că 21 de companii aveau un capital propriu negativ. La toate companiile studiate, lipsa de performanță era principala cauză, a unui capital propriu negativ sau scăzut. Această situație a determinat societatea, să apeleze la diferite forme de împrumut pentru a-și satisface nevoile de exploatare sau investiții.

În cazul înregistrării unor pierderi ridicate, o perioadă mai îndelungată de timp și capitalul propriu ajunge la mai puțin de jumătate din capitalul social, conform Legii societăților comerciale nr.31/1990 din România, managementul ar trebui să ia anumite măsuri, altfel orice terță persoană poate cere dizolvarea societății comerciale.

Măsuri posibile a fi întreprinse pentru a avea un capital propriu pozitiv, în cazul în care nu se

les années 90, cette différence est attribuée surtout aux ressources internes propres à chaque organisation [2].

La différence entre la valeur comptable et la valeur marchande est la plus évidente dans le cas d'une société qui est une valeur de l'actif net négatif (prix de vente devrait être de zéro) et pourtant, à de nombreuses opérations, le prix n'est pas négligeable. Une analyse significative du négatif de l'actif net (de capitaux propres négatifs), un bilan indique facteurs financiers qui déterminent cet état: - résultat de l'exercice présent ou passé d'une perte ; - contribution aux actionnaires et des associations assez loin fondateurs ; - l'échec réévaluation de tous les actifs. Une étude réalisée par l'auteur sur un échantillon de 41 entreprises en cas d'insolvabilité révèle que 21 entreprises avaient une valeur nette négative. Dans toutes les entreprises étudiées, le manque de performance a été la cause principale d'une équité faible ou négative. Cela a conduit la société à rechercher diverses formes d'emprunt pour répondre aux besoins d'exploitation ou d'investissement.

En cas de perte record pour une période de temps et les capitaux propres atteint plus de la moitié du capital social conformément à la Loi des Sociétés no.31 / 1990 en Roumanie, la gestion doit prendre certaines mesures, autrement toute autre personne peut demander la dissolution de la société

Mesures qui pourraient être prises pour que des capitaux propres positifs, au cas où il n'y aurait pas une augmentation de la performance financière :

l'augmentation du capital social par une

**BIRCEA IOAN**

întrezește o creștere a performanței financiare: - majorare de capital social, printr-un aport suplimentar din partea acționarilor sau asociaților;

- majorare de capital social, prin conversia unor datorii către terții în acțiuni sau părți sociale (care se va face numai cu acordul creditorului și astfel creditorul se transformă în acționar sau asociat), și astfel datoriile se diminuează;

-reevaluarea activelor, atunci când valoarea de piață este superioară valorilor contabile

Privind strict prin prisma matematică, (contextul definiției prezentate în Stadardele de evaluare) , valoarea global (VG) a întreprinderii este egală cu suma activelor (TA) plus activele intangibile neidentificabile (GW).

$$VG=TA+GW$$

GW	Capital propriu
Total active	Datorii financiare

Dificultatea calculelor rezidă din estimarea valorii de piață al activelor necorporale neidentificabile (GW), care nu pot fi dissociate de un grup de active sau întreprindere. Estimarea valorii acestora poate fi :-fie prin metoda indirectă (diferența dintre valoarea globală a întreprinderii pe bază de venit și valoarea ANC estimată pe baza activelor identificabile) ;- fie prin metoda directă pe baza supraprofitului (diferența dintre profitul mediu al companiei și profitul mediu al ramurii). Valoarea globală este superioară valorii de înlocuire al activelor identificabile atunci când rata de

contribution supplémentaire des actionnaires ou des associations;- l'augmentation du capital social par la conversion de la dette à une tierce partie en actions (qui se fera uniquement avec le prêteur et le prêteur devient l'actionnaire ou partenaire), et une diminution de la dette ;-la réévaluation des actifs quand il ya des informations que leur valeur augmente et est supérieure aux valeurs comptables.

Evaluée strictement du point de vue mathématique (le contexte de la définition présentée dans le cadre de l'évaluation Standards), la valeur globale (VG) est égale à la somme des actifs de l'entreprise (TA) ainsi que les actifs incorporels non identifiables (GW).

$$VG=AT+GW$$

GW	Capital propriu
Total active	Datorii financiare

La difficulté des calculs réside dans l'estimation de la valeur de marché des actifs incorporels identifiables (GW), qui ne peut être dissociée d'un groupe d'actifs ou de l'entreprise. L'estimation de leur valeur peut être: -soit par la méthode indirecte (la différence entre la valeur globale de l'entreprise en fonction du revenu et la valeur ANC estimée tenant compte des actifs identifiables) - soit par la méthode directe fondée sur le surplus (la différence entre le profit moyen et le bénéfice moyen de la compagnie et le profit moyen de la branche). La valeur globale est supérieure à la valeur de remplacement des actifs identifiables lorsque le taux de rendement de la compagnie est supérieur à

rentabilitate a companiei este superioară rentabilității activelor sale. Ultimele rapoarte financiare, întocmite de prestigioase firme Ernst & Young sau Brand Finance, indică că 60 % din valoarea justă a activelor deținute de o firmă competitivă, îi revin activelor necorporale și în special fondului comercial [1].

Valoarea de piață (bilanțul economic), a activelor identificabile și a datoriilor financiare poate fi stabilită individual prin abordările cunoscute (comparație, pe bază de venit, cost). În cazul în care reevaluările, ar fi efectuate cu o frecvență mai ridicată, de către cei care nu au optat pentru tratamentul alternativ (atunci când se sesizează o diferență semnificativă între valoarea de inventar și valoarea justă), situațiile financiare ar fi mult mai aproape de valorile reale practicate pe piață. Din păcate, companiile în vederea respectării Codului fiscal din Romania reevaluează construcțiile din trei in trei ani, altfel impozitul va fi mult mai mare. Doar la această categorie de imobilizării putem avea pretenția că reflectă mult mai real valoarea de piață. Ca atare, echipamentele, instalațiile, mijloacele de transport etc. nu vor fi reevaluate, ceea ce determină o diferență semnificativă de valoare.

Studiul efectuat asupra unei companii la care capitalul propriu era negativ, cu perspective de funcționare mult timp în urma unei investiții, prin evaluarea pe bazată pe venit a indicat o valoare pe acțiune de 1,20 lei. Evaluare individuală la valoare de piață (valoarea justă în cazul fuziunii) a activelor identificabile și a datoriilor a dus la capital propriu

la rentabilité de ses actifs. Les derniers rapports financiers préparés par des entreprises prestigieuses telles Ernst & Young et Brand Finance, indique que 60% de la juste valeur des actifs détenus par une entreprise compétitive, revient aux actifs incorporels et en particulier au fonds commercial [1].

La valeur de marché (le bilan économique) des actifs identifiables et des dettes financières peut être déterminée individuellement par des approches connues (comparaison basée sur les recettes, sur le coût). Au cas où les réévaluations seraient effectuées avec une fréquence plus élevée par ceux qui n'ont pas opté pour le traitement alternatif (quand on détecte une différence significative entre la valeur d'inventaire et la juste valeur), les états financiers seraient plus proches des valeurs réelles pratiquées sur le marché. Malheureusement, les entreprises réévaluent, conformément au Code de l'impôt en Roumanie, les bâtiments tous les trois ans, de sorte que l'impôt sera beaucoup plus petit. Seule cette classe d'actifs est censée refléter la valeur réelle du marché. En tant que tel, les équipements, les installations, véhicules, etc. ne seront pas réévalués, ce qui entraîne une différence significative de valeur. L'étude appliquée à une société dont le capital propre était négatif, avec des horizons de fonctionnement de longue durée, suite à un investissement par une évaluation fondée sur un revenu, a indiqué une valeur nominale par action de 1,20 lei. L'évaluation individuelle à la valeur de marché (la juste valeur en cas de fusion) des actifs identifiables et des passifs a abouti à des

## BIRCEA IOAN

pozitiv. Diferența pozitivă cea mai semnificativă este înregistrată în cazul categoriei echipamentelor, instalațiilor etc., valoare de piață al acestora stabilită prin metodele specifice oricărui activ, diferă mult de valoarea contabilă netă din situațiile financiare, datorită în special amortizării calculate. În cazul societății studiate, nefiind rezultatul unei combinații de întreprinderi, valoarea fondului comercial înregistrată în contabilitate este nulă. Valoarea intrinsecă a unei acțiuni, având în vedere numărul titlurile emise, este de 1,39 lei/ acțiune. Valoarea globală a societății pe baza fluxului de numerar (1,20 lei/acțiune) este mai scăzută decât valoarea prin activul net contabil corectat (1,39 lei/acțiune), ca atare societatea a înregistrat un fond comercial negativ. Diferența dintre valoarea întreprinderii estimată prin abordarea pe bază de active față de valoarea estimată prin abordarea pe bază de venit sau comparație de piață, trebuie să fie minoră, astfel nu s-a estimat corect fondul comercial.

În cazul încetării activității și vânzări normale la piață, după un marketing adecvat, unui cumpărător în cunoștință de cauză, a tuturor activelor și plății obligațiilor, ceea ce îi revine unui acționar pentru o acțiune este 1,39 lei.

### CONCLUZII

Valoarea globală a unei companii, din perspectiva relevanței evaluării și a standardelor de evaluare, este recomandat a fi estimată prin metodele bazate

fonds propres positifs. La différence positive la plus importante est enregistrée pour la catégorie de l'équipement, des installations, etc., leur valeur de marché, établie par des méthodes spécifiques à n'importe quel actif, diffère beaucoup de la valeur nette comptable des états financiers, surtout en raison de l'amortissement calculé. Dans le cas de l'entreprise étudiée, la valeur du fonds commercial est nulle parce qu'elle n'est pas le résultat d'une combinaison d'entreprises. La valeur intrinsèque d'une part, compte tenu du nombre de titres émis est de 1,39 lei/action. La valeur globale de l'entreprise sur la base du flux de trésorerie (1,20 lei/action) est inférieure à la valeur de l'actif net corrigé par (1,39 lei/action), de sorte que la société a enregistré un écart d'acquisition négatif. La différence entre de l'entreprise à travers une approche basée sur des actifs par rapport aux valeur dérivées de la méthode du revenu et la comparaison de marché devrait être mineure, autrement la juste valeur n'a pas été estimée correctement le goodwill. En cas de fermeture de l'activité et de la vente normale sur le marché après un marketing approprié, vers un acheteur avisé de tous les actifs et les obligations de paiement, un actionnaire reçoit pour une action 1,39 lei.

### CONCLUSIONS

La valeur globale de l'entreprise en termes de pertinence et de normes d'évaluation, est recommandée d'être estimée par des méthodes basées sur le revenu ou la comparaison de marché.



pe venit sau a comparației de piață. Abordarea pe bazată de active nu este recomandată, datorită dificultăților evaluării individuale a activelor necorporale neidentificabile. Estimarea valorii acestora pe lângă faptul, că presupune un specialist cu o bogată experiență în domeniu, în cazul metodei indirecte de evaluare a acestora, mai întâi presupune evaluarea globală a companiei. Prin urmare, în cazul companiilor care dețin active necorporale valoroase metoda nu este recomandată [9]. De asemenea în cazul evaluării unei participații minoritate, având în vedere faptul că acționarul minoritar nu poate decide vânzarea activelor.

Recomandarea autorului este ca abordarea pe bază de active nu trebuie neglijată în rapoartele de evaluare din următoarele motive :

-abordarea pe bazată pe venit oricât de fundamentată ar fi, tot are o doză mare de subiectivism, avându-se în vedere estimarea fluxurilor de numerar, ratei de actualizare, valorii terminale.

-metoda comparației de piață este greu de aplicat în România, având în vedere numărul redus de societăți comerciale tranzacționate la bursă și informațiile limitate privind fuziunile, tranzacțiile etc cu companii similare;

-anumite societăți comerciale care nu au performanțe financiare ridicate din diferite motive și nici nu se întrezăresc perspective economice, pot fi evaluate la valori mult inferioare valorilor pe bază de active prin celelalte două metode. In acest caz, din perspective economice ale proprietarului, mai bine s-ar justifica vânzarea activelor (la

L'approche reposant sur l'actif n'est pas recommandée, en raison des difficultés d'évaluation individuelle des actifs incorporels identifiables.

L'estimation d'eux outre le fait que nécessite un spécialiste possédant une vaste expérience dans le domaine, dans le cas de la méthode indirecte d'appréciation, tout d'abord il fait appel à l'évaluation globale de l'entreprise. Par conséquent, dans le cas des sociétés qui détiennent de précieux actifs incorporels, la méthode n'est pas pertinente. Toujours dans l'évaluation d'une participation minoritaire, étant donné que l'actionnaire minoritaire ne peut trancher sur la vente d'actifs.

La recommandation de l'auteur, est que reposant sur des actifs, l'approche ne doit pas être négligée dans les rapports d'évaluation pour les raisons suivantes :

-approche fondée sur le revenu comme elle l'est, a encore une forte dose de subjectivité, en tenant compte de l'estimation des flux de trésorerie, taux d'actualisation, valeur terminale ;

-la méthode de comparaison de marché est difficile à appliquer en Roumanie, étant donné le faible nombre de société côtées en bourse et des informations limitées sur les fusions, transaction, etc. avec des entreprise similaires;

-certaines entreprises qui n'ont pas de haute performance financière pour diverses raisons et n'affichent pas les perspectives économiques peuvent être évaluées à des valeurs inférieure des valeurs actif net par les deux autres méthodes. Dans ce cas, les perspectives économiques de la propriétaire, mieux justifieraient vente d'actifs (à la

valoarea de piață) și nu continuarea activității.  
-evaluarea activelor și datoriilor separat de întreprindere este frecvent cerută și de potențialii investitori în evaluarea întreprinderii, avându-se în vedere faptul că se bazează pe elemente certe (siguranță mai mare) reflectate prin bilanț și verificate de evaluator prin inspecția desfășurată,  
-conform legislației din România în cazul fuziunii, dizolvării, retragerii, lichidării, retragerii sau excluderii unor asociații (OMF 1376/2004) sau în cazul operațiunilor cu valori mobiliare pe bursă (Regulamentului CNVM nr 1/2006) se precizează că această metodă poate fi aplicată.

În cazul societăților comerciale mici, tranzacția acestora presupune fie o fuziune fie vânzarea activelor, în ambele cazuri, a recomandată abordarea pe bază de active împreună cel puțin cu abordarea pe bază de venit.

În concluzie abordarea pe bază de active nu trebuie neglijată în evaluarea unei companii, fie doar pentru a stabili valoarea minimă a unei companii (acțiunii) fie pentru a servi ca valoare de referință credibilă față de celelalte valori obținute prin abordarea pe bază de venit sau cea a comparației de piață.

A ignora această abordare în evaluare, presupune a-ți uita trecutul. „Cel mai bun profet al viitorului este trecutul” preciza Lord Byron

valeur de marché) et ne pas continuer l'activité ;  
-évaluation des actifs et dette séparément de l'entreprise est souvent nécessaire investisseurs potentiels et le courant , en tenant compte du fait que sont basés sur certains éléments sécuritaire(plus sûr) reflétée dans le bilan et vérifiés par inspections effectuée.

-selon les lois de la Roumanie en cas de fusion, dissolution, liquidation, le retrait ou l'exclusion des associations (OMF 1376/2004) ou si les titres sur les opérations de bourse (Règlement 1/2006 NSC) stipule que cette méthode peut être appliquée.

Dans le cas des petites entreprises, leur transaction implique soit une fusion ou la vente d'actifs, dans les deux cas, il est recommandé abordarea activelor basés.

En conclusion l'approche basée sur des actifs ne doit pas être négligé dans l'évaluation d'une entreprise ou tout simplement pour régler la valeur minimale d'une entreprise (action) est de servir de point de référence autre valeur crédible obtenu sur la base de l'approche du revenu ou de comparaison de marché.

Ignorer cette approche dans l'évaluation, suppose oublier son passé. "Le meilleur prophète de l'avenir est le passé", a déclaré Lord Byron

### **Bibliografie/ bibliographie**

- [1] Bircea I, Bircea I.N., The company value, measure of the management performance, international conference „Modern Approaches in Organisational Management and Economy 2009”
- [2] Brătianu Constantin, Ionela Jianu- Dinamica semantică a capitalului intelectual, Revista Management & Marketing , p.17

- [3] Regulamentul nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare
- [4] OMF nr. 1376/2004 pentru aprobarea Normelor metodologice privind reflectarea în contabilitate a principalelor operațiuni de fuziune, divizare, dizolvare și lichidare a societăților comerciale, precum și retragerea sau excluderea unor asociați din cadrul societăților comerciale și tratamentul fiscal al acestora
- [5] Standardele de evaluare ANEVAR 2014
- [6] Shannon P.Pratt, Abordarea prin piață a evaluării întreprinderilor, John Wiley&Sons, New Jersey,2005
- [7] Thauvron Arnaud, Evaluation d'entreprise,4 édition, Ed Economica,2013
- [8] Stan S, Anghel I, Evaluarea întreprinderii, Editia a 6-a,Bucuresti, 2014