



Munich Personal RePEc Archive

Evaluation based on assets: critical analysis

Goagara, Daniel and Giurca Vasilescu, Laura

Universitatea din Craiova

28 August 2009

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/16496/>
MPRA Paper No. 16496, posted 28 Jul 2009 18:51 UTC

EVALUATION BASED ON ASSETS – CRITICAL ANALYSIS

Daniel Goagără
Laura Giurcă Vasilescu
University of Craiova, Romania

Abstract

For estimation the value of the firm, there can be used three approaches: the approach based on assets, the approach based on incomes and the approach based on comparison. Each type of approach include more methods and techniques of evaluation and, in practice can be used all three approaches in order to estimate the value of the firm.

Among the patrimonial methods (evaluation based on assets) the most representative are the followings: Net Accounting Asset (ANC); Net Corrected Accounting Asset (ANCC); Net Liquidation Asset (ANL); the substantial value; the permanent capital necessary for exploitation. A comparative analysis of the methods ANC and ANCC reveals the main advantages and disadvantages of them. But the selection of a certain approach or methods depends on the type of firm, on its situation at the evaluation date, on the available information, on the purpose of evaluation etc. and the option for a method or another is based finally on the evaluator's choice which select the used methods in function of the specific conditions where the evaluation is done and of the existing advantages/disadvantages.

Key words: patrimonial evaluation; evaluation methods; Net Accounting Asset; Net Corrected Accounting Asset

JEL Classification: G32, M41

EVALUAREA PE BAZĂ DE ACTIVE – ANALIZĂ CRITICĂ

Introducere

Procesul de evaluare presupune estimarea credibilă a valorii unui element bilanțier sau a entității în ansamblul său, bazată pe analiza tuturor informațiilor disponibile. Pentru estimarea valorii entității, evaluatorul poate utiliza trei abordări sau modalități de evaluare și anume:

- abordarea pe bază de active (metode patrimoniale);
- abordarea pe bază de venit (metode bazate pe rentabilitate);
- abordarea prin comparație (metode bazate pe comparație directă).

Fiecare tip de abordare cuprinde mai multe metode și tehnici de evaluare, iar, în practică, se pot utiliza toate cele trei abordări pentru a estima valoarea entității. Selecția unui anumit tip de abordare sau a unei metode depinde de tipul de entitate, de situația acesteia la data evaluării, de informațiile disponibile, de scopul evaluării etc. Standardele de evaluare recomandă, însă, ca evaluatorii să utilizeze cel puțin două abordări atunci când evaluează un bun sau o entitate.

Evaluarea economică, în sensul doctrinei evaluării și, implicit, al Standardelor de Evaluare Internaționale și naționale, este un proces complex de estimare a unui anumit tip de valoare, de obicei „valoarea de piață”.

Dintre metodele de evaluare utilizate în România cele considerate a fi reprezentative sunt următoarele:

A. metode patrimoniale:

- ❖ activul net contabil (ANC);
- ❖ activul net contabil corectat (ANCC);
- ❖ activul net de lichidare (ANL);
- ❖ valoarea substanțială;
- ❖ capitalul permanent necesar exploatarei.

B. metode bazate pe rentabilitate:

- ❖ metode de capitalizare a beneficiilor;
- ❖ metode de actualizare a cash-flow-urilor.
- ❖ metode de evaluare prin dividende, unde se includ:
 - metoda Irving Fisher;
 - metoda Gordon-Shapiro ;
 - modelul Gordon-Shapiro elaborat;
 - metode de evaluare a entităților în creștere, care se referă la: PER; modelul lui Bates; modelul lui Hoit.

C. metode bazate pe comparație directă:

- ❖ metoda comparației cu societăți similare cotate;
- ❖ metoda comparației cu vânzări de entități similare necotate;
- ❖ metoda comparației cu tranzacții anterioare sau oferte de tranzacții cu participatii la capitalul entității evaluate.

Aceste metode de evaluare sunt regăsite și promovate la nivel mondial prin *Standardele Internaționale de Evaluare (IVS)* și *Standardele Europene de Evaluare (EVS)*.

Într-o abordare comparativă, se poate observa că în Franța metodele de evaluare utilizate de practicieni (Auvray et al, 1990) se bazează pe:

- ✓ rezultat (profitul curent, capitalizat printr-un coeficient multiplicator);
- ✓ patrimoniu (A.N.C.);
- ✓ goodwill (A.N.C.+ goodwill sau minus badwill);
- ✓ dividend (capitalizarea dividendelor);
- ✓ fluxuri de trezorerie;
- ✓ valoarea de reconstituire (costul reproducerii unei entități identice sau a unuia dintre elementele sale, la data evaluării);

- ✓ cifra de afaceri (entitatea este evaluată pe baza CA sau a producției sale);
- ✓ comparație (cursul la bursă, tranzacții recente...), ș.a.

Evaluarea pe bază de active - considerații generale

În ceea ce privește abordarea pe bază de active, afirmația definitivă: „valoarea unei entități este dată de valoarea de piață a activelor sale sau altă valoare curentă adecvată” se fundamentează pe curentul materialist sau realist, datorat economistului A. Marshall, conferind dimensionarea și specificul actual al metodelor de evaluare patrimoniale.

Lărgind puțin sfera de cuprindere și ajungând în plan internațional, precizarea SEV 5 afirmă că „abordarea bazată pe active este fundamentată pe principiul substituției; un activ nu valorează mai mult decât costul de înlocuire al tuturor părților sale componente”.

Abordarea pe bază de active a fost fundamentată în anul 1961 de Uniunea Europeană a Experților Contabili și Financieri, fiind definită concludent, inclusiv după opinia noastră, prin afirmația: „valoarea unei entități se identifică cu valoarea elementelor pe care le exploatează în vederea unui scop economic specific” (Union Europeene des Experts Comptables Economiques et Financiers, 1961).

Metodele utilizate în evaluarea patrimonială pot fi clasificate astfel:

a) valori patrimoniale estimate pe baza activului net:

- *Activul net contabil (ANC)*: Valoarea activelor entității (TA) – Datorii totale (DT) – Active considerate nonvalori;

- *Activul contabil corectate (ANCC)*: Activul contabil corectat – Datoriile totale contabile corectate;

- *Activul net de lichidare (ANL)*: VL = Active la valoarea de lichidare – Datoriile bilanțiere rambursabile – Datoriile legate de lichidare – Impozit pe profit datorat pentru sursele de profit amânate la plată;

b) Valori patrimoniale estimate pe baza activelor utilizate în activitatea entității:

- *Valoarea substanțială brută*: VSB = ANC + Datorii pe termen lung, mediu, scurt + Valoarea bunurilor neafiate în proprietatea entității dar utilizate de aceasta + Cheltuieli de constituire – Cheltuieli cu reparații necesare pentru menținerea bunurilor în stare de funcționare;

- *Capitalurile permanente necesare pentru exploatare (CNPE)*: CNPE = Imobilizări nete pentru exploatare corectate + Necesarul de fond de rulment + Imobilizări în leasing + Imobilizări închiriate.

Principalele metode utilizate în evaluare pot fi sintetizate sunt următoarele:

- activul net contabil (ANc);
- activul net corectat (ANCc);
- valoarea substanțială brută (VSB);
- capitalurile permanente necesare exploatarei (CPNE).

Condițiile care reclamă utilizarea metodelor amintite pot fi redate sintetic astfel:

- ✓ există incertitudine asupra evoluției viitoare (cifra de afaceri scăzută, profit brut redus etc.);
- ✓ cumpărătorul vizează pachetul majoritar de acțiuni (controlul) și prin deciziile pe care le poate influența poate dispune asupra activelor;
- ✓ clientul este vânzătorul;
- ✓ afacerea evaluată este mică;
- ✓ se urmărește segmentarea afacerii pentru a fi vândută.

Ajustarea valorilor contabile ale activelor și datoriilor entității și aducerea acestora la valoarea de piață reprezintă esența demersului ce se întreprinde în cazul evaluării pe bază de active, cunoscută și sub denumirile de *abordare patrimonială* sau *pe bază de costuri* ori *abordarea prin costul de înlocuire*.

Perceperea acestei abordări prin prisma „modalității de estimare a valorii unei entități și/sau

unui pachet de acțiuni, prin utilizarea metodelor de estimare a valorii de piață a activelor individuale ale entității din care se scade valoarea de piață a datoriilor totale (deci active totale corectate la valoarea de piață minus datorii totale corectate)” (Stan, 2003), reprezintă o modalitate de definire sintetică și totodată, completă.

Abordarea sintetică a metodei bazate pe active, este prezentată în cadrul figurii nr. 1.

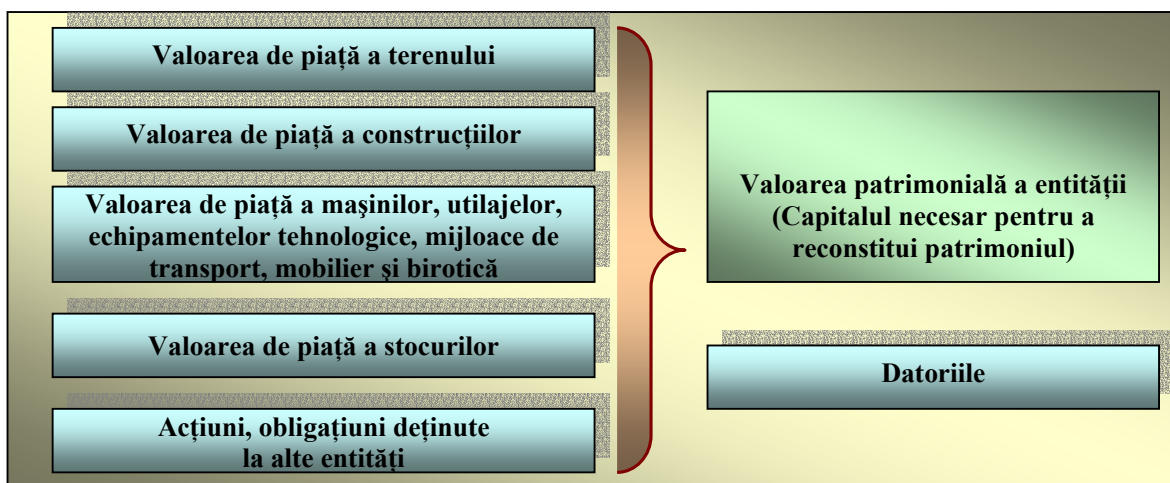


Figura nr. 1. Valoarea entității conform metodei bazate pe active

Metode utilizate în evaluarea pe bază de active – analiză comparativă

În principal, în cadrul abordării bazate pe active sunt utilizate două metode de evaluare și anume:

✚ *metoda activului net corectat (ANC)*, utilizată în ipoteza continuării activității entității evaluate;

✚ *metoda activului net de lichidare (ANL)*, aplicată în cazul încetării activității de exploatare și al lichidării entității.

Stabilirea valorii entității ca diferență între valoarea de piață a activelor și valoarea de piață a datoriilor este susținută prin ambele metode.

Metoda activului net contabil poate fi considerată ca fiind cea mai simplă și mai rapidă metodă de estimare a valorii unei entități, cunoscându-și adevărata utilizare, în România, odată cu privatizarea prin metoda MEBO a entităților mici.

Orientarea către evaluarea prin utilizarea ANC este justificată, în special, în condițiile în care proprietarul deține o entitate creată anterior care conține în prezent un important patrimoniu, dar a cărei rentabilitate are tendința să stagneze sau chiar să înregistreze regrese (Buglea & Eros-Stark, 2001).

Specificul metodei ANC constă în cunoașterea valorii activelor existente într-o entitate la momentul evaluării și implicit a valorii reflectate de situațiile financiare anuale. Aceste valori corespund valorii actuale (valorii de inventar, valorii juste care, conform standardelor internaționale de contabilitate este sinonimă în multe cazuri cu valoarea de piață).

În urma aplicării acestei metode, recomandată a fi utilizată pentru entitățile din mediul de afaceri actual din România, valoarea entității va fi egală cu capitalul rezultat din cedarea activelor din care se scad datoriile (anumite active au ca sursă de finanțarea capitalurile străine), necesare substituirii acestor active, ceea ce îndreptățește compararea acestei abordării de către evaluatori cu cea a costului de înlocuire a părților componente.

În sfera de interes a acestei metode, utilizate intens, se regăsesc mai multe convenții, care necesită a fi respectate dacă se dorește obținerea unei informări contabile pertinente și viabile, dintre care amintim:

- valoarea economică a bunurilor deținute coincide cu cea reflectată în contabilitate (bilanțul contabil);
- inventarul scriptic corespunde cu cel faptic;
- admite exigibilitatea obligațiilor și lichiditatea creanțelor la scadență.

Amintim, totodată, faptul că ANC poate fi determinat prin mai multe metode (Pântea & Deaconu, 2002), pe baza situațiilor financiar anuale, și anume:

- metoda directă (capitalul propriu preluat din bilanț și situația modificării capitalurilor proprii);
- metoda indirectă (ca diferență între total active și datoriile totale).

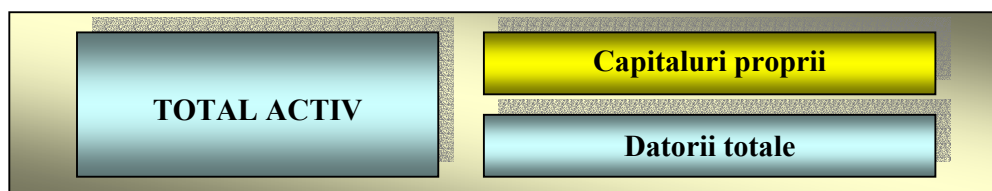


Figura nr. 2. Forma simplificată a bilanțului

$$\text{ANC} = \text{TA} - \text{Datorii}$$

În literatura de specialitate există mai multe opinii privind modul de calcul al ANC (Topsalian, 1989).

ANC = Valoarea activelor entității (TA) - Datorii totale - Active considerate nonvalori
Următorul model îl considerăm a fi cel mai relevant, fiind reflectat în figura următoare.

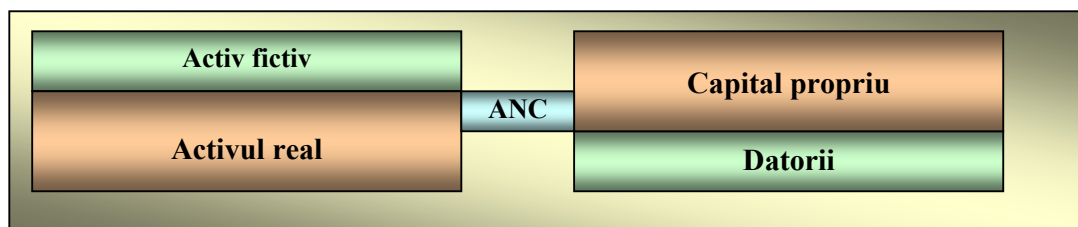


Figura nr. 3. Activul net contabil după scăderea activelor fictive

Referindu-ne la sfera reglementară putem aminti faptul că ANC este determinat în conformitate cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IAS) și cu Ordinul Ministrului Economiei și Finanțelor nr. 1752/2005 pentru aprobarea reglementărilor contabile armonizate cu Directiva a IV-a a Comunității Economice Europene.

Modul tradițional de prezentare a bilanțului entității nu este tocmai adecvat acestei metode, motiv pentru care opinăm că forma de *bilanț funcțional*, care se obține prin eliminarea elementelor considerate nonvalori și o re poziționare a posturilor în funcție de criteriul lichidității și a exigibilității, ar fi mai oportună de utilizat în cazul acestei metode.

Într-o manieră de abordare sintetică, prelucrarea posturilor de activ presupune:

- Eliminarea imobilizărilor necorporale considerate nonvalori sau active fictive, iar în contrapartidă se diminuează capitalurile proprii, datoriile sau creanțele:

- cheltuielilor de constituire ocazionate de înființare, majorarea capitalului, operațiuni de fuziune, sciziune sau transformare;

- cheltuielilor de cercetare-dezvoltare.

- Decontări din operațiuni în curs de clarificare, care în optica de lichidare trebuie eliminate, pentru că nu se referă la exercițiul curent.

- Diferențele de conversie activ-pasiv, pentru că reprezintă regularizări temporale ale creanțelor și datoriilor exprimate în devize și nedecontate până la sfârșitul exercițiului.

- Deoarece aceste diferențe nu au caracter definitiv nu se impune considerarea lor la construirea bilanțului financiar.

- Primele de rambursare a obligațiunilor sunt considerate cheltuieli activate și sunt eliminate din activul acestora, iar în contrapartidă se diminuează capitalurile proprii.

- Cheltuielile înregistrate în avans reprezintă sume angajate sau efectiv plătite pentru realizarea unor lucrări sau servicii ce privesc exercițiile viitoare de gestiune și nu trebuie să afecteze rezultatul exercițiului curent.

Considerând că acesta este ultimul exercițiu al societății comerciale, ele se elimină din bilanțul financiar, iar în contrapartidă se vor influența capitalurile proprii sau datoriile.

În aceeași manieră, prelucrarea posturilor de pasiv se bazează pe următoarele:

- Impozitele latente aferente provizioanelor pentru riscuri și cheltuieli și subvențiile pentru investiții sunt trecute la datorii pe termen lung sau datorii pe termen scurt (pt. subvențiile pentru investiții și provizioanele pentru riscuri și cheltuieli).

- Dividendele de plată se trec la datorii pe termen scurt. Regruparea posturilor de activ și pasiv ale bilanțului contabil este determinată de nesuprapunerea exactă a caracterului circulatoriu cu cel al lichidității.

- Includerea provizioanelor pentru riscuri și cheltuieli în „Datorii”. Provizioanele pentru cheltuieli se trec la datorii, în situația în care au un scop și o valoare bine precizate; există o probabilitate mare de utilizare a lor și nu o simplă eventualitate de cheltuire; cheltuiala pe care o acoperă provizioanele este depistată înainte de încheierea perioadei de exercițiu financiar.

- Provizioanele pentru riscuri se trec la datorii, în situația în care sunt destinate acoperirii riscurilor identificate ca inevitabile pentru activitatea entității.

În condițiile în care provizioanele pentru riscuri și cheltuieli nu îndeplinesc cerințele pentru a fi incluse în „datorii” atunci ele se includ în „rezultatul exercițiului”, fiind asimilate unor rezerve.

Dacă efectuăm o regrupare a posturilor bilanțiere în funcție de lichiditate și exigibilitate, în vederea obținerii bilanțului funcțional, atunci regăsim următoarea structurare:

➤ stocurile și creanțele care sunt realizate în mai mult de un an se trec la active mai mari de un an ;

➤ în cazul creanțelor imobilizate, rambursabile în cursul anului, se face trecerea la active mai mici de un an;

➤ regruparea pasivelor presupune, în primul rând, trecerea provizioanelor pentru riscuri și cheltuieli la datorii mai mari sau ai mici de un an, în funcție de probabilitatea scadenței;

➤ datoriile financiare cu scadență în cursul anului necesită a fi clasate la datorii mai mici de un an, iar cele cu scadență mai mare de un an se trec la datorii cu exigibilitate mai mare de un an.

Realizând o analiză critică, putem identifica inconvenientele metodei activului net contabil pentru exprimarea valorii entității, dintre care amintim pe cele care se referă la:

- prezentarea elementelor patrimoniale la costurile istorice, care nu sunt actualizate cu valoarea de utilitate și cu evoluția prețurilor de înlocuire;

- eliminarea acestor inconveniente presupune eforturi pentru obținerea unei valori cât mai reale. Din punct de vedere contabil se realizează prin reevaluări, constituirea de provizioane și amortizări suplimentare, ținerea contabilității într-o monedă străină etc.;

- aplicarea unor reguli fiscale referitoare la amortizare, constituirea rezervelor, provizioanelor etc. generează înregistrări contabile care deformează realitatea economică;

- reflectarea unei viziuni a entității în contradicție cu teoria utilității (prețul unui bun economic este în funcție de satisfacția resimțită de cumpărătorul acesteia, satisfacția rezultând din veniturile nete viitoare);

- presupune condiții de stabilitate economică prin prezentarea la costurile istorice care își pierd semnificația, în cazul unor economii inflaționiste;

- nu ține seama de veniturile viitoare pe care mizează investitorul.

Avantajele utilizării metodei activului net contabil sunt următoarele:

- este o metodă rapidă și ușor de aplicat;
- este utilizată și acceptată în instanță.

În ceea ce privește *metoda activului net corectat*, principală caracteristică a metodei este aceea că vizează mărirea capitalului necesar pentru a reconstitui patrimoniul net existent al entității, la nivelul valorii reale de utilitate a acestuia.

Dacă transpunem metodologia specifică de abordare a acestei metode la realitățile concrete din sfera evaluativă, putem aminti faptul că un cumpărător nu va plăti pentru o proprietate (afacere) mai mult decât l-ar costa să achiziționeze o entitate cu o utilitate echivalentă (Ișfănescu et al, 2001). Specificul acestei metode, în condițiile amintite, este acela că fiecare element patrimonial este analizat individual, stabilindu-se valoarea de piață sau o altă valoare curentă adecvată pentru fiecare în parte.

Orientarea evaluatorilor către metodele patrimoniale a determinat forurile de reglementare în domeniu, în speță Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, să recomande utilizarea ANCc (Căruntu, 2003). Sfera de acțiune a acestei metode se limitează, însă la cazul tranzacționării de firme, fuziuni între entitățile comerciale, divizări, instanțe judecătorești, salariați, moștenitori.

Elementele ce particularizează acest model sunt:

- ❖ operează cu valori economice și nu cu valori contabile;
- ❖ bilanțul economic, în detrimentul celui contabil, stă la baza determinării valorii entității.

Modalitatea efectivă de determinare a activului net contabil corectat se bazează pe mai multe etape, dintre care amintim:

- se diferențiază elementele necesare exploatării de cele care nu sunt necesare exploatării;
- se corectează valoarea activelor de exploatare și a pasivelor (prin reevaluarea lor la valoarea de piață);
- elementele în afara exploatării se evaluează separat.

Utilizarea exclusivă a bilanțului economic, în pofida celui contabil, poate fi prezentată structurat în figura nr. 5:

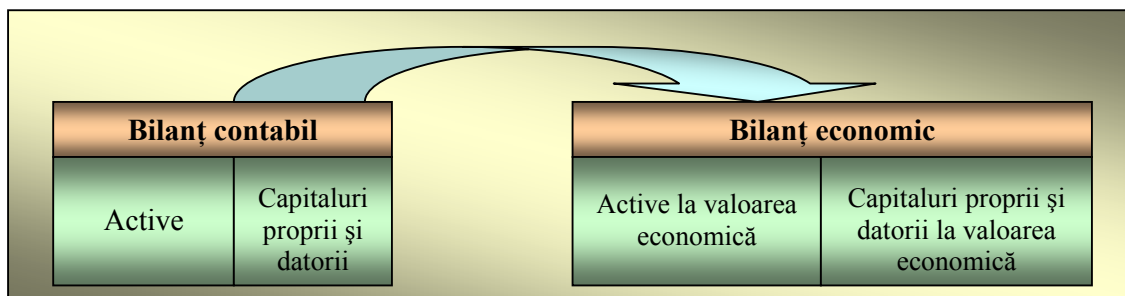


Figura nr. 4. Bilanțul economic obținut prin corecția (ajustarea) elementelor bilanțului contabil

În legătură cu această prezentare structurată putem observa că, în cazul abordării pe active, bilanțul bazat pe costuri este înlocuit cu bilanțul ce reflectă toate activele, corporale și necorporale, și toate datoriile, la valoarea lor de piață sau la altă valoare curentă adecvată (ANEVAR, 2001).

Norma SEV5 vine cu o completare, pe care o apreciem ca fiind mai mult decât necesară în situația dată, precizând faptul că „ajustările uzuale ale situațiilor financiare ale entității sunt făcute pentru a reflecta cât mai corect realitatea economică, atât în ceea ce privește fluxul de venit, cât și bilanțul contabil”.

Motivele ce conferă ajustărilor un grad mare de utilitate se referă la:

- ✓ corecția activelor și datoriilor din afara exploatării, precum și a veniturilor și cheltuielilor aferente acestora;
- ✓ conversia valorilor înregistrate contabil în valori de piață.

Avantajul evaluării economice prin metoda ANCc este acela că presupune gruparea elementelor patrimoniale mai întâi pe baza listelor de inventariere și apoi a bilanțului.

În aceste condiții, activele în afara exploatării sunt evaluate separat și prezentate distinct de valorile patrimoniale, în raportul de evaluare. Evaluarea lor se realizează la valoarea de piață, care îmbracă forma *valorii de realizare netă*, determinată astfel:

Valoarea de realizare netă = (Prețul de vânzare - Cheltuielile accesorii de vânzare) - Impozit pe plusvaloarea obținută din vânzare

Plusvaloarea obținută din vânzarea activelor = Veniturile din cedarea activelor - Cheltuieli privind activele cedate

Dacă avem în vedere perceperea plusvalorii în sfera internațională, se observă că în cazul activelor imobilizate, face obiectul înregistrărilor contabile (fiind numită plusvaloarea pe termen lung), în situația în care vânzarea acestora se realizează efectiv, reprezentând o parte a profitului destinat investițiilor, în condițiile în care referențialele contabile naționale oferă diferite facilități fiscale entităților. Dintre activele în afara exploatării putem aminti pe cele care reprezintă:

- un surplus față de necesitățile de exploatare;
- o investiție imobiliară, ca de exemplu, terenuri, clădiri, sau partea unei clădiri (de proprietar sau de locatar în baza unui contract de leasing financiar), mai ales în scopul închirierii sau pentru creșterea valorii capitalului sau ambele.

Păstrând același registru ideatic, se observă că *activele aflate în exploatare*, a căror valoare se stabilește pe baza valorii de piață, sunt evaluate, de asemenea, individual.

Fundamentul metodei ANCC, care constă în înlocuirea bilanțului care reflectă valori contabile influențate în mare măsură de costul istoric cu un bilanț economic, prin care se reflectă toate activele și datoriile la valoarea lor de piață, reprezintă marele său avantaj, însă nu se poate recomanda specificului economic românesc, în defavoarea metodei activului net contabil, care reflectă mult mai fidel informațiile contabile utilizate.

Marele dezavantaj al acestei metode constă în aceea că, deși aparent este ușor de aplicat, din punct de vedere tehnic ocazionalizează o activitate destul de complexă din cauza diversității activelor ce se impun a fi evaluate în mod distinct.

Concluzii

Pentru estimarea valorii entității Standardele Internaționale de Evaluare recomandă utilizarea a cel puțin două din cele trei tipuri de abordări. Astfel, trebuie avute în vedere avantajele și dezavantajele generate de metodele de evaluare.

Metodele de evaluare incluse în abordarea pe bază de active prezintă următoarele avantaje:

- sunt simpli de înțeles și ușor de aplicat, bazându-se pe multe informații furnizate de către sistemul contabil;
- sunt relevante, mai ales în cazul evaluării unor active noi;
- fiind legate de informațiile furnizate de contabilitate, valorile obținute au un grad ridicat de fundamentare, ceea ce le conferă o credibilitate mai mare în fața terților;
- există multe reglementări oficiale privind metodologia evaluării, ceea ce ușurează sarcina evaluatorului.

Dintre dezavantajele metodelor de evaluare pe bază de active amintim:

- necesită un volum foarte mare de muncă datorită diversității activelor ce trebuie evaluate separat într-o entitate;
- necesită colective interdisciplinare de evaluare (specialiști în evaluarea proprietăților imobiliare, în evaluarea echipamentelor, în evaluarea activelor financiare etc.), prin comparație cu abordarea pe bază de venit, respectiv prin comparație, care se pot realiza cu efective mai restrânse;
- evaluarea activelor necorporale este dificil de realizat în cadrul acestei abordări;
- reflectă o abordare statică a patrimoniului net, la data evaluării, neținând seama de perspectivele de evoluție a afacerii, problemă rezolvată apelând la abordarea pe bază de venit.

Opțiunea pentru o metodă sau alta rămâne la latitudinea evaluatorului, care selectează

metodele utilizate în funcție de condițiile concrete în care se desfășoară evaluarea și de avantajele/dezavantajele prezentate.

În concluzie, putem aprecia că stabilirea valorii unei entități prezintă un grad ridicat de dificultate datorită multitudinii factorilor ce o influențează și a numărului mare de forme pe care aceasta le îmbracă. De asemenea, valoarea unei entități nu trebuie urmărită static deoarece se modifică extrem de repede sub influența pieței și a rezultatelor economico-financiare pe care le obține. Conferirea unui caracter dinamic este posibilă prin corelarea valorii entității cu performanțele economico-financiare ale acesteia.

Bibliografie

ANEVAR, (2001), *Culegere de standarde*, Ed. Mexim Grafic, pag. 110

Auvray, A., Boutier, C. J., Chammarad Boyer, G. (1990), *Evaluation des entreprises, questionnaire d'option generale*, Economie&Comptabilite no 170, Mars, p.3

Bircea, I. (2005), *Evaluarea întreprinderii*, Ed. Dacia

Buglea, A., Eros-Stark, L. (2001), *Evaluarea întreprinderii. Teorie și studiu de caz*, Ed. Marineasa, Timișoara, pag. 117

Căruntu, M. (2003), *Și activul net contabil dă de furcă*, Piața financiară, Nr. 5, Mai

Dumitrescu, D., Dragotă, V., Ciobanu, A. (2002), *Evaluarea întreprinderilor*, Ed. a II-a, Ed. Economică, București

Ișfănescu, A., Robu, V., Anghel, I. (2001), *Evaluarea întreprinderii*, Editura Tribuna Economică, București, pag.180

Pântea, P. I., Deaconu, A. (2002), *Care este utilitatea tabloului fluxurilor de numerar*, Adevărul economic, nr. 17

Siminică, M. (2008), *Diagnosticul financiar al firmei*, Ed. Universitaria, Craiova

Stan, S. (coordonator), (2003), *Evaluarea entității*, Editura IROVAL, București, pag. 91

Topscalian, P. (1989), *Rachats des societes, evaluation, et rendement*, Les Edition Eyrolles, pag. 3-10

Union Europeene des Experts Comptables Economiques et Financiers (1961), *L' evaluation des entreprises et parts d'entreprises*, Paris Dumond, pag. 2

Vintilă, G. (1998), *Diagnosticul financiar și evaluarea întreprinderilor*, Ed. Didactică și Pedagogică, București