

IMPORTANȚA TEORIILOR ECONOMICE ÎN EVALUARE

THE IMPORTANCE OF ECONOMIC THEORIES IN EVALUATION

Rodica FRUNZE

Academia de Studii Economice din Moldova

E-mail: frunze.rodica@ase.md

ORCID: 0009-0008-8868-1950

Lilia GRIGOROI

Academia de Studii Economice din Moldova

E-mail: lilia.grigori@ase.md

ORCID: 0000-0002-9741-0932

Abstract. The valuation of an asset, business or project is, by its very nature, a complex economic exercise, going beyond simple arithmetic. This article emphasizes the indispensable nature of fundamental economic theories, from the nature of value and the functioning of markets to the risk-return relationship and the dynamics of macro/microeconomic factors, as a conceptual pillar of the valuation process. These theories do not remain abstract, but materialize in practical approaches such as income-based, market-based and cost-based, each anchored in distinct economic principles, essential for the selection and appropriate application of methods.

The article highlights the pervasive influence of external and internal economic factors on valuation, showing how inflation, interest rates, competition and cost structure shape the operating environment and directly affect valuation models. It is argued that, in a dynamic environment, an accurate valuation requires a solid economic theoretical foundation, which allows the valuer to interpret data, formulate realistic hypotheses and justify conclusions in a rigorous and credible manner. The quality of the valuation is directly proportional to the depth of the professional's economic understanding.

In conclusion, the importance of economic theories in valuation is fundamental. They are not just abstract concepts, but indispensable analytical tools for navigating the complexity of value determination. The need for a solid economic education and continuous learning for practitioners in the field, including the integration of perspectives from behavioral economics, is emphasized to ensure high-quality valuations and to fully understand the dynamics of value in the real world.

Keywords: valuation, income-based valuation, cost-based valuation, market-based valuation, economic theories.

JEL Classifications: M41, I23, I28, L32

Introducere

Evaluarea, în esență sa, reprezintă procesul de determinare a valorii unui activ, fie că este vorba de o entitate, o proprietate sau un proiect specific. Acest demers este fundamental pentru o multitudine de decizii în sfera economică și financiară, oferind o bază informată atât pentru potențialii cumpărători, cât și pentru vânzători [1]. Prin stabilirea unei valori, evaluarea facilitează tranzacțiile, negocierile și planificarea strategică, contribuind la o alocare mai eficientă a resurselor în economie [2].

Este important de subliniat distincția dintre evaluarea financiară și evaluarea economică. În timp ce evaluarea financiară se concentrează pe determinarea valorii unui activ sau a unei entități pe baza factorilor financiari direcți, cum ar fi fluxurile de venituri viitoare, evaluarea economică adoptă o perspectivă mai amplă. Aceasta din urmă analizează impactul economic general al unei entități sau al unui proiect, luând în considerare nu doar profiturile directe, ci și aspecte precum crearea de locuri de muncă, contribuțiile fiscale și efectele multiplicatoare în economie. Mai mult, evaluarea economică include analiza externalităților, cum ar fi impactul social și de mediu, oferind o imagine mai completă a valorii create sau distruse din perspectiva societală. Din acest motiv, evaluarea

economică este adesea utilizată în contextul investițiilor publice, al politicilor guvernamentale și al proiectelor de infrastructură, unde impactul asupra economiei și societății este semnificativ [3].

Procesul de evaluare în sine nu este o simplă aplicație mecanică a unor formule, ci implică judecată, analiză și o anumită doză de subiectivitate, confruntându-se cu provocări precum părtinirea analistului, incertitudinea viitorului și complexitatea datelor disponibile [4]. Cu toate acestea, pentru a fi riguroasă și credibilă, evaluarea trebuie să fie ancorată în principii și teorii economice solide. Contextul academic din Republica Moldova, evidențiat prin existența unor baze de date științifice și a unor instituții de cercetare active în domeniile economice și contabile, confirmă relevanța și studiul aprofundat al acestor subiecte la nivel local. Accesul la resurse internaționale majore sugerează că principiile și teoriile economice de evaluare studiate și aplicate sunt în concordanță cu standardele globale [5].

Un aspect fundamental care reiese din analiza conceptelor de evaluare este trecerea de la o simplă determinare a prețului la o înțelegere mai profundă a valorii economice. Prețul de piață, influențat de cererea și oferta la un moment dat, reflectă valoarea de schimb percepută de participanții la piață. Evaluarea economică, prin includerea externalizărilor și a impactului socio-economic [3], extinde această perspectivă pentru a capta valoarea societală totală, care poate diferi de valoarea tranzacționată pe piață. Această largire a sferei de cuprindere a conceptului de valoare necesită un cadru teoretic economic mai robust decât cel strict financiar, permițând identificarea și, pe cât posibil, cuantificarea acestor aspecte complexe.

Conținut de bază

Conceptul de "valoare" este piatra unghiulară a evaluării și a fost subiectul unor dezbateri fundamentale în istoria gândirii economice. Diferite școli de gândire au propus explicații variate cu privire la originea și natura valorii. În economia neoclasică, valoarea unui bun sau serviciu este adesea văzută ca fiind determinată de prețul pe care l-ar atinge pe o piață liberă și competitivă, preț influențat în principal de interacțiunea dintre cerere și ofertă [6].

O teorie economică influentă este Teoria subiectivă a valorii (STV). Aceasta postulează că valoarea unui obiect nu este o calitate intrinsecă, fixată de cantitatea de resurse sau de munca depusă pentru a-l produce (spre deosebire de Teoria valorii muncă, menționată ca și contrast în literatura economică), ci este determinată de evaluarea subiectivă a indivizilor implicați în procesul de cumpărare sau vânzare. Valoarea unui produs, conform STV, este influențată de cât de util sau cât de rar este perceput de către un individ. Această perspectivă a reprezentat o schimbare majoră în gândirea economică, implicând faptul că valoarea nu poate fi măsurată în mod absolut sau consistent, deoarece depinde de dorințele și nevoile individuale, de circumstanțele situaționale, de semnificația culturală, sentimentalism și raritate [7]. STV oferă o explicație convingătoare pentru fenomene precum paradoxul apă-diamante, arătând că valoarea nu este dată de utilitatea totală, ci de utilitatea marginală, și de ce bunuri cu costuri de producție scăzute pot avea valori de piață ridicate [6]. Într-o piață liberă, evaluările subiective ale cumpărătorilor și vânzătorilor interacționează prin mecanisme precum licitațiile, ducând la formarea prețurilor de echilibru.

Strâns legată de STV este Teoria utilității, care se concentrează pe conceptul de "folosință" sau satisfacție (utilitate) pe care un consumator o obține dintr-un bun sau serviciu. Un bun economic este valoros în măsura în care este util pentru satisfacerea unei dorințe sau nevoi. Există diverse moduri de a modela utilitatea: utilitatea cardinală, care încearcă să măsoare satisfacția în unități cuantificabile ("utils"), permițând aplicarea metodelor matematice, deși compararea inter-personală este dificilă; și utilitatea ordinală, care se limitează la clasificarea preferințelor (mai mult sau mai puțin util) fără a atribui valori numerice specifice. Conceptele de utilitate totală (satisfacția cumulată) și utilitate marginală (satisfacția suplimentară dintr-o unitate în plus) sunt centrale în această teorie. Legea utilității marginale descrescătoare, care afirmă că satisfacția suplimentară obținută din consumul fiecărei unități adiționale dintr-un bun scade pe măsură ce cantitatea consumată crește, este un principiu fundamental derivat din teoria utilității ordinale [8]. Această lege stă la baza explicării pantei negative a curbei cererii.

Un alt concept important derivat din teoria utilității este Utilitatea așteptată, utilizat pentru a analiza deciziile luate în condiții de incertitudine. Această teorie sugerează că indivizii aleg acțiunea care maximizează utilitatea așteptată, calculată ca o medie ponderată a utilității fiecărui rezultat posibil,

unde ponderile sunt probabilitățile asociate acelor rezultate [9]. Acest cadru este fundamental pentru înțelegerea comportamentului în situații de risc și pentru dezvoltarea conceptului de primă de risc. Interconexiunea dintre Teoria subiectivă a valorii și Teoria utilității este profundă. Ambele subliniază rolul central al preferințelor individuale și al percepției utilității în determinarea valorii. Abordarea modernă a determinării prețurilor de piață integrează elemente din teoriile obiective (costuri de producție, ofertă) și subiective (utilitatea consumatorilor, cerere), recunoscând că valoarea de schimb este rezultatul complex al interacțiunii acestor forțe [6]. Schimbarea perspectivei de la o valoare intrinsecă (bazată pe costuri sau muncă) la o valoare percepută (bazată pe utilitate și subiectivitate) a transformat modul în care evaluatorii înțeleg "valoarea". Valoarea nu mai este o calitate fixă a obiectului, ci o construcție dinamică influențată de percepția individuală și de context. Această înțelegere stă la baza justificării metodelor de evaluare care se concentrează pe ceea ce piața este dispusă să plătească (Abordarea de piață) și pe beneficiile viitoare anticipate de cumpărător (Abordarea pe venit).

Teoria Utilității, prin legea utilității marginale descrescătoare, explică de ce curba cererii este descrescătoare. Deoarece prețurile de piață sunt stabilite de interacțiunea cererii și ofertei, utilitatea percepută influențează direct prețul de echilibru și, prin extensie, valoarea de piață a unui activ. Astfel, teoria utilității oferă o justificare teoretică solidă pentru dinamica pieței care stă la baza evaluării.

Mai mult, Teoria Utilității Așteptate explică modul în care indivizii evaluează rezultatele incerte și introduce conceptul de aversiune față de risc. Deciziile de investiție implică incertitudine cu privire la fluxurile de numerar viitoare. Teoria utilității așteptate explică de ce investitorii, în special cei aversi la risc, cer un randament mai mare pentru a-și asuma un risc sporit [10]. Această relație risc-randament este cuantificată în modele financiare și utilizată pentru a determina rata de actualizare în metodele de evaluare bazate pe venit, conectând astfel teoria utilității la mecanismele practice de evaluare. Astfel, tabelul 1 sintetizează aceste fundamente teoretice ale valorii și relevanța lor pentru evaluare.

Tabelul 1. Fundamente teoretice ale valorii și relevanța lor pentru evaluare

Teoria economică	Conceptul central al valorii	Implicații pentru evaluare	Metode de evaluare relevante
Teoria valorii muncă (Contrast)	Valoarea determinată de munca socială necesară pentru producție	Dificultăți în explicarea prețurilor bunurilor rare sau a fluctuațiilor de preț. Mai puțin relevantă pentru evaluarea modernă.	Abordarea pe cost (parțial, prin costul forței de muncă)
Teoria subiectivă a valorii	Valoarea determinată de percepția individuală și utilitatea percepută	Valoarea este variabilă, influențată de context, raritate, sentimentalism. Justifică evaluarea bazată pe piață.	Abordarea bazată pe piață
Teoria utilității (General)	Valoarea derivată din satisfacția (utilitatea) obținută din consum	Explică comportamentul consumatorului și formarea cererii. Fundament pentru înțelegerea prețurilor de piață.	Abordarea bazată pe piață, Abordarea bazată pe venit
Utilitatea marginală	Satisfacția suplimentară dintr-o unitate adițională	Explică legea cererii (relația preț-cantitate). Influențează prețurile de echilibru pe piață.	Abordarea bazată pe piață
Utilitatea așteptată	Evaluarea rezultatelor incerte pe baza utilității ponderate de probabilitate	Explică aversiunea față de risc și cerința unui randament mai mare pentru risc. Fundament pentru rata de actualizare.	Abordarea bazată pe venit

Sursa: Elaborat de autori în baza surselor [6]-[10].

Deci, practica evaluării se structurează în jurul a trei abordări principale: Abordarea bazată pe venit, Abordarea bazată pe piață și Abordarea bazată pe cost [11]. Fiecare dintre acestea se bazează pe seturi distincte de principii economice și utilizează metode specifice pentru a ajunge la o concluzie privind valoarea.

Abordarea bazată pe venit pornește de la premisa fundamentală că valoarea unui activ este determinată de capacitatea sa de a genera beneficii economice viitoare pentru deținător. Aceste beneficii sunt cel mai adesea reprezentate de fluxurile de numerar sau profiturile anticipate. Două principii economice esențiale stau la baza acestei abordări:

1. *Valoarea în Timp a Banilor*: Un leu primit în viitor valorează mai puțin decât un leu primit astăzi, din cauza oportunității de investiție și a riscului. Acest principiu impune necesitatea actualizării (discountării) fluxurilor financiare viitoare la valoarea lor prezentă.

2. *Relația Risc-Randament*: Investitorii raționali cer un randament mai mare pentru a-și asuma un nivel mai ridicat de risc. Prin urmare, fluxurile de numerar mai riscante trebuie actualizate la o rată mai mare decât cele mai puțin riscante.

Metodele cheie utilizate în Abordarea bazată pe venit sunt:

✓ *Metoda fluxurilor de numerar actualizate (Discounted Cash Flow - DCF)*: Aceasta este o metodă complexă și larg utilizată, care estimează valoarea unei companii pe baza valorii actualizate nete (NPV) a fluxurilor sale viitoare de numerar [12]. Procesul implică proiectarea fluxurilor de numerar pe o perioadă explicită (de obicei 5-10 ani), estimarea unei valori terminale (TV) care să capteze valoarea fluxurilor de numerar dincolo de acea perioadă (adesea folosind Modelul Gordon Growth [13]) și actualizarea tuturor acestor fluxuri la valoarea prezentă folosind o rată de actualizare adecvată. Rata de actualizare reflectă riscul investiției și este adesea determinată folosind Costul Mediu Ponderat al Capitalului (WACC), care combină costul capitalului propriu și al datoriei [14]. Costul capitalului propriu, la rândul său, poate fi estimat prin modele precum Capital Asset Pricing Model (CAPM), care leagă randamentul așteptat de riscul sistematic al activului [15].

✓ *Metoda capitalizării veniturilor/fluxurilor de numerar*: Această metodă este o variantă simplificată a DCF, potrivită pentru companii mature cu fluxuri de numerar sau profituri stabile și o rată de creștere constantă și previzibilă. Valoarea este estimată prin împărțirea unui flux de beneficiu reprezentativ (profit sau flux de numerar) la o rată de capitalizare [16]. Rata de capitalizare este, în esență, rata de actualizare ajustată pentru rata de creștere constantă estimată.

Abordarea de piață se bazează pe principiul economic al *substituției*, care sugerează că un investitor prudent nu va plăti mai mult pentru un activ decât costul de a achiziționa un substitut comparabil cu caracteristici similare [11]. Valoarea este derivată prin compararea activului evaluat cu prețurile la care s-au tranzacționat active similare pe piață. Abordarea de piață este strâns legată de Teoria subiectivă a valorii, deoarece prețurile de piață reflectă evaluările agregate și subiective ale participanților la piață. De asemenea, se bazează, implicit, pe ipoteza *piețelor eficiente* (Efficient Market Hypothesis - EMH), care postulează că prețurile activelor reflectă rapid și corect toată informația disponibilă [17].

Metodele cheie utilizate includ:

✓ *Comparabile ale companiilor publice (Public Company Comparables - PCC)*: Această metodă utilizează multipli de evaluare (cum ar fi raportul Preț/Profit, Preț/Venit) de la companii similare tranzacționate public pentru a estima valoarea companiei evaluate. Alegerea companiilor comparabile și ajustarea multiplilor necesită o analiză atentă a similarităților și diferențelor [18].

✓ *Tranzacții precedente (Precedent Transactions)*: Această metodă analizează prețurile plătite și multiplii utilizați în tranzacții anterioare (fuziuni, achiziții) cu companii similare [18]. Oferă o indicație a valorii de control și a primelor plătite în tranzacții reale, reflectând sentimentul pieței la momentul respectiv.

Abordarea pe cost se bazează pe *principiul substituției* dintr-o perspectivă diferită: valoarea unei proprietăți nu ar trebui să depășească costul de a construi o proprietate echivalentă cu aceeași utilitate [19]. Metodele cheie implică:

✓ Estimarea valorii de piață a terenului ca și cum ar fi liber și disponibil pentru cea mai bună și mai profitabilă utilizare [19].

✓ Estimarea costului de înlocuire (construirea unei structuri cu utilitate similară folosind materiale și design moderne) sau de reproducere (construirea unei replici exacte folosind materiale și metode originale) a îmbunătățirilor existente.

✓ Deducerea deprecierii acumulate din diverse cauze (fizică, funcțională, economică) din costul de înlocuire/reproducere.

✓ Adunarea valorii terenului cu costul depreciat al îmbunătățirilor pentru a obține valoarea proprietății [20].

Această abordare este adesea cea mai potrivită pentru evaluarea proprietăților noi, a clădirilor cu destinație specială (cum ar fi școli sau biserici) pentru care nu există comparabile de piață relevante sau în scopuri de asigurare.

Cele trei abordări de evaluare nu sunt contradictorii, ci adesea complementare. Alegerea abordării sau a combinației de abordări cele mai potrivite depinde de natura activului evaluat, scopul evaluării și disponibilitatea datelor, fiind ghidată de principiile economice subiacente. De exemplu, un activ generator de fluxuri de numerar previzibile (o afacere profitabilă) este cel mai bine evaluat prin Abordarea pe venit, deoarece valoarea sa economică derivă din capacitatea de a genera profituri viitoare. Un activ unic, fără comparabile de piață sau fluxuri de numerar clare (o clădire istorică), poate fi evaluat prin Abordarea pe cost. O companie publică sau o tranzacție de M&A (fuziune) beneficiază de Abordarea pe piață, reflectând evaluările agregate ale participanților de pe piață. Înțelegerea principiilor economice ghidează evaluatorul în selectarea metodei adecvate, asigurând o evaluare mai exactă.

Deși Abordarea bazată pe piață se bazează pe ideea piețelor eficiente [17], literatura economică recunoaște că piețele reale nu sunt perfect eficiente. Ineficiențele pot apărea din cauza asimetriilor informaționale, lipsei de lichiditate, costurilor de tranzacție sau psihologiei pieței [21]. Dacă piețele nu sunt perfect eficiente, atunci prețurile observate ale comparabilelor pot fi supraevaluate sau subevaluate. Utilizarea simplă a multiplilor de piață fără ajustări sau o analiză critică informată de teorie poate propaga aceste erori în evaluarea activului țintă [4]. Aceasta necesită o analiză mai nuanțată în cadrul Abordării de piață, luând în considerare factori care ar putea distorsiona multiplii. Relația directă dintre risc și randamentul așteptat [10] este un principiu economic fundamental care stă la baza determinării ratei de actualizare în Abordarea bazată pe venit. Modele precum CAPM [15] oferă un cadru teoretic pentru cuantificarea acestui risc (sistematic) și estimarea costului capitalului propriu. Fără o înțelegere teoretică solidă a relației risc-randament, determinarea ratei de actualizare ar fi arbitrară. Modelele economice, deși bazate pe anumite ipoteze [22], oferă o metodologie structurată pentru a lega riscul unui activ (măsurat prin beta sau alți factori) de randamentul cerut de investitori. Aceasta transformă un concept teoretic (risc-randament) într-un început cuantificabil esențial pentru evaluarea bazată pe venit. Legătura dintre aceste trei abordări de evaluare cu principiile economice le putem observa și în tabelul următor:

Tabelul 2. Compararea celor trei abordări principale și principiile economice care le susțin

Abordarea de evaluare	Principii economice fundamentale	Metode cheie	Când este potrivită
bazată pe venit	Valoarea în timp a banilor, Relația Risc-Randament, Utilitatea așteptată	DCF, Capitalizarea veniturilor/ fluxurilor	Companii/Active generatoare de fluxuri de numerar previzibile, investiții strategice
bazată pe piață	Principiul substituției, Teoria subiectivă a valorii, Piețe (in)eficiente	Comparabile publice, Tranzacții precedente	Companii/Active cu comparabile tranzacționate pe piață, scopuri tranzacționale
bazată pe cost	Principiul substituției, Costul de oportunitate	Cost de Înlocuire /Reproducere minus Depreciere	Proprietăți noi, cu destinație specială, fără comparabile, scopuri de asigurare

Sursa: Elaborat de autori în baza surselor [11]-[20].

Teoria economică nu este un simplu exercițiu academic, ci servește drept fundament conceptual și metodologic esențial pentru o evaluare acurată și defensibilă [23]. Ea oferă cadrul necesar pentru a înțelege complexitatea proceselor economice care stau la baza determinării valorii.

Unul dintre rolurile principale ale teoriei economice este de a oferi o structură pentru înțelegerea comportamentului agenților economici – fie că sunt indivizi, firme sau guverne – și a dinamicii

piețelor, inclusiv a forțelor cererii și ofertei [23]. Această înțelegere este crucială, deoarece atât factorii microeconomici (comportamentul firmelor și consumatorilor), cât și condițiile macroeconomice mai largi influențează valoarea activelor și afacerilor [23].

Teoria economică ghidează construirea modelelor utilizate în evaluare [24]. Modelele economice stabilesc relații între diverse variabile economice și permit cuantificarea fenomenelor economice, transformând afirmațiile calitative în declarații cantitative [25]. Fără un cadru teoretic adecvat, analiza statistică și econometrică, esențială pentru a face proiecții financiare și a evalua riscurile în evaluare, ar fi dificilă sau chiar imposibilă [23].

Teoria este, de asemenea, indispensabilă pentru prognoză și extrapolare. În timp ce o analiză bazată strict pe date istorice (empirism naiv) poate oferi doar o imagine a trecutului, teoria (modelul subiacent) permite extrapolarea tendințelor și prognozarea rezultatelor viitoare. Ea indică ce parametri sunt importanți pentru a înțelege un fenomen economic și cum ar putea fi aceștia măsurați [24].

În multe cazuri, evaluarea necesită analiza unor scenarii ipotetice sau contrafactice (cum ar fi "scenariul fără eveniment" într-un litigiu privind daunele economice) [23]. Teoria economică oferă instrumentele conceptuale și metodologice necesare pentru a construi și analiza aceste scenarii într-un mod logic și riguros. De exemplu, analiza cost-beneficiu, un concept fundamental în economie, necesită un model teoretic al alegerii pentru a determina corect beneficiile și costurile economice [24].

Teoria economică modernă recunoaște, de asemenea, limitările modelelor tradiționale și influența factorilor non-raționali. Integrarea perspectivelor din economia comportamentală permite o înțelegere mai nuanțată a modului în care părtinirea și percepția pot influența deciziile și, implicit, prețurile de piață, adăugând un strat de complexitate evaluării.

Un aspect crucial este că teoria economică transformă datele brute în informații utile. Datele financiare istorice sau prețurile de piață observate capătă sens doar atunci când sunt interpretate printr-un cadru teoretic [23]. De exemplu, o scădere a profiturilor (dată) poate fi interpretată diferit în funcție de cauza sa, identificată cu ajutorul teoriei microeconomice (management inefficient) sau macroeconomice (recesiune economică). Teoria ajută la identificarea cauzelor probabile și la modelarea impactului viitor [24]. Fără teorie, datele sunt doar cifre, cu teorie, ele devin dovezi care susțin o concluzie de evaluare.

Rigurozitatea unei evaluări depinde direct de soliditatea teoriilor economice și a modelelor pe care se bazează [23]. O evaluare este o opinie informată despre valoare, susținută de o metodologie și o analiză. Metodologia și analiza sunt construite pe principii și modele economice. Dacă principiile sunt greșite sau modelele sunt aplicate incorect din cauza lipsei de înțelegere teoretică, concluzia evaluării va fi eronată și vulnerabilă la contestare. Experții în evaluare, în special în contexte litigioase, se bazează pe cunoștințe aprofundate de teorie economică pentru a-și susține constatările și a demonstra validitatea metodologiei lor [23]. Calitatea unei evaluări este o reflectare directă a profunzimii înțelegerii economice a evaluatorului. O evaluare slabă nu este doar o eroare de calcul, ci adesea o eroare de raționament economic. Evaluarea nu este un proces standardizat în care aplici un set fix de pași. Necesită judecată profesională, în special în selectarea metodelor, ajustarea datelor și formularea ipotezelor. Această judecată este ghidată de intuiția și cunoștințele evaluatorului despre cum funcționează lumea economică, adică de înțelegerea sa a teoriei economice. Prin urmare, investiția în expertiză economică este o investiție directă în acuratețea și fiabilitatea evaluărilor.

Tabelul 3. Rolul crucial al teoriei economice în evaluare

Rolul Teoriei economice	Cum contribuie la Evaluare	Implicații ale lipsei Teoriei
Înțelegerea valorii	Oferă cadre conceptuale (STV, Utilitate) pentru a defini și înțelege ce reprezintă valoarea [7].	Valoare definită superficial (doar preț), ignorând complexitatea percepției și utilității.

Alegerea metodologiei	Ghidează selectarea abordărilor și metodelor adecvate pe baza principiilor economice subiacente [4]	Alegere arbitrară a metodelor, neadaptate naturii activului sau scopului evaluării.
Interpretarea datelor	Oferă un cadru pentru a interpreta datele financiare, de piață și economice în contextul forțelor economice [23].	Datele sunt simple cifre, fără o înțelegere a cauzelor și efectelor economice subiacente.
Proгноza și modelarea	Permite extrapolarea tendințelor și construirea de modele predictive bazate pe relații economice [24].	Proiecții simpliste, bazate pe istoric, fără a capta dinamica economică viitoare.
Analiza riscului	Oferă cadre (Utilitate așteptată, CAPM) pentru a identifica, măsura și integra riscul în evaluare.	Evaluare inadecvată a riscului, rate de actualizare arbitrară, concluzii nejustificate.
Justificarea concluziilor	Oferă o bază logică și riguroasă pentru a susține concluziile evaluării [23].	Concluzii slabe, ușor de contestat, lipsite de credibilitate profesională.

Sursa: Elaborat de autori în baza surselor [23]-[25].

Concluzii

Evaluarea, în cele mai profunde aspecte ale sale, este intrinsec un exercițiu economic. Determinarea valorii unui activ, a unei afaceri sau a unui proiect necesită mult mai mult decât o simplă aritmetică, necesită o înțelegere solidă a modului în care valoarea este generată, percepută și influențată de multitudinea de forțe economice. Teoriile economice fundamentale, de la cele care explică natura valorii (Teoria subiectivă a valorii, Teoria utilității) la cele care descriu funcționarea piețelor, relația dintre risc și randament și dinamica factorilor macro și microeconomici, furnizează cadrul conceptual indispensabil.

Aceste teorii nu rămân la nivel abstract, ci se materializează în abordări și metode practice de evaluare, cum ar fi Abordarea bazată pe venit, Abordarea bazată pe piață și Abordarea bazată pe cost. Fiecare dintre aceste abordări are la bază principii economice distincte – valoarea în timp a banilor și relația risc-randament pentru abordarea pe venit, principiul substituției și dinamica pieței pentru abordarea pe piață, și principiul substituției din perspectiva costului pentru abordarea pe cost. Alegerea și aplicarea adecvată a acestor metode depind esențial de capacitatea evaluatorului de a înțelege profund principiile economice subiacente și de a le adapta contextului specific al evaluării. Influența factorilor economici externi și interni este prezentă pretutindeni în evaluare. Factorii macroeconomici, precum inflația, ratele dobânzii și creșterea economică, modelează mediul operațional al companiilor și afectează direct punctele critice ale modelelor de evaluare, cum ar fi ratele de actualizare și perspectivele de creștere a fluxurilor de numerar. Similar, factorii microeconomici, cum ar fi intensitatea concurenței, structura costurilor și comportamentul consumatorilor, determină performanța financiară specifică a unei firme și profilul său de risc. O analiză economică riguroasă este indispensabilă pentru a integra aceste influențe complexe într-un mod coerent și realist în procesul de evaluare.

Într-un mediu economic din ce în ce mai dinamic și imprevizibil, o evaluare exactă și definibilă nu poate fi obținută printr-o aplicare mecanică a unor formule sau prin compararea superficială a datelor. Necesită o fundație teoretică economică solidă care să permită evaluatorului să înțeleagă *de ce* anumite active au valoare, *cum* interacționează forțele pieței pentru a determina prețurile și *în ce mod* evenimentele externe și interne afectează performanța și riscul unei entități. Teoria economică oferă lentilele analitice necesare pentru a interpreta datele, a formula ipoteze informate, a construi proiecții realiste, a analiza scenarii alternative și a justifica concluziile evaluării într-un mod logic, riguros și credibil. Calitatea unei evaluări este, în cele din urmă, o reflectare a profunzimii înțelegerii economice a profesionistului care o realizează.

Pentru a asigura evaluări de înaltă calitate, este esențial ca practicienii din domeniu să posede o educație solidă în teorie economică și să se angajeze într-un proces continuu de învățare, pe măsură

ce teoriile evoluează și mediul economic se schimbă. Integrarea perspectivelor din domenii precum economia comportamentală poate adăuga o valoare suplimentară, oferind o înțelegere mai nuanțată a factorilor psihologici și percepțuali care pot influența prețurile de piață și deciziile de investiție. Astfel, importanța teoriilor economice în evaluare este fundamentală, ele nu sunt doar concepte abstracte, ci instrumente indispensabile pentru a naviga complexitatea determinării valorii în lumea reală.

Bibliografie:

1. [www.investopedia.com](https://www.investopedia.com/terms/v/valuation.asp#:~:text=Valuation%20is%20the%20process%20of,prospective%20sellers%20should%20sell%20for.), accesat pe data de 15 martie 2025 <https://www.investopedia.com/terms/v/valuation.asp#:~:text=Valuation%20is%20the%20process%20of,prospective%20sellers%20should%20sell%20for.>
2. Economic Valuation: Definition & Techniques | Vaia, accesat pe data de 15 martie 2025 <https://www.vaia.com/en-us/explanations/sports-science/sport-business/economic-valuation/>
3. Economic valuation - Brandon IP, accesat pe data de 15 martie 2025 <https://www.brandon-ip.com/glossary/economic-valuation/>
4. An Introduction to Valuation - NYU Stern, accesat pe data de 15 martie 2025 https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/background/valintro.htm
5. Baze de date - Biblioteca Științifică ASEM, accesat pe data de 20 martie 2025, https://lib.ase.md/?page_id=1124
6. Value (economics) - Wikipedia, accesat pe data de 21 martie 2025, [https://en.wikipedia.org/wiki/Value_\(economics\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Value_(economics))
7. Subjective Theory of Value: Definition, History, Examples - Investopedia, accesat pe data de 15 iunie 2025, <https://www.investopedia.com/terms/s/subjective-theory-of-value.asp>
8. How Is Economic Utility Measured? - Investopedia, accesat pe data de 30 martie 2025, <https://www.investopedia.com/terms/u/utility.asp>
9. A Deep Dive into Utility Theory and Behavior - Number Analytics, accesat pe data de 30 martie 2025, <https://www.numberanalytics.com/blog/utility-theory-deep-dive>
10. Risk & Return: You Can't Have One Without the Other | Texas State Securities Board, accesat pe data de 15 iunie 2025, <https://ssb.texas.gov/risk-return-you-cant-have-one-without-other>
11. Valuation Basics: The Three Valuation Approaches - Quantive, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://goquantive.com/blog/valuation-basics-the-three-valuation-approaches/>
12. Business Valuation: 6 Methods for Valuing a Company - Investopedia, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://www.investopedia.com/terms/b/business-valuation.asp>
13. Income Approach of Business Valuation - Eqvista, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://eqvista.com/company-valuation/business-valuation-income-approach/>
14. Valuation & Financial Modeling: Guide, Methods, Examples, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://growthequityinterviewguide.com/private-equity/valuation-and-financial-modeling>
15. Risk and Rates of Return | EBSCO Research Starters, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://www.ebsco.com/research-starters/business-and-management/risk-and-rates-return>
16. The Income Approach to Valuation | CBIZ, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://www.cbiz.com/insights/article/the-income-approach-to-valuation>
17. Efficient-market hypothesis (EMH) | EBSCO Research Starters, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://www.ebsco.com/research-starters/social-sciences-and-humanities/efficient-market-hypothesis-emh>
18. Market Valuation Approach - Corporate Finance Institute, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/market-approach-valuation/>
19. Lesson 2 - Basic Economic Principles of Real Property Value (The Income Approach to Value) - California State Board of Equalization, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://www.boe.ca.gov/info/iav/lesson2.htm>
20. Cost Approach Appraisal | Formula + Calculator - Wall Street Prep, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/cost-approach/>
21. The Weak, Strong, and Semi-Strong Efficient Market Hypotheses - Investopedia, accesat pe data de 02 aprilie, <https://www.investopedia.com/ask/answers/032615/what-are-differences-between-weak-strong-and-semistrong-versions-efficient-market-hypothesis.asp>
22. Financial Modeling: CAPM & WACC - U.S. Department of Commerce, accesat pe data de 02 aprilie 2025,

INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE ON ACCOUNTING, ISCA 2025
April 4-5, 2025, Chisinau, Republic of Moldova, Collection of Scientific Articles

<https://cldp.doc.gov/sites/default/files/PPP%20Authority%20Financial%20Modeling%20CAPM,%20WACC,%20and%20Iteration.pdf>

23. Role of an Economist as a Valuation Expert | Econ One, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://econone.com/resources/blogs/the-role-of-the-economist-as-a-valuation-expert/>
24. What Use is Economic Theory? - University of California, Berkeley, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://people.ischool.berkeley.edu/~hal/Papers/theory.pdf>
25. Econometrics: Making Theory Count - Back to Basics: Finance & Development, accesat pe data de 02 aprilie 2025, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/econometric.htm>