

FACTORI DE RISC ÎN EVALUAREA INVESTIȚIILOR EFECTUATE DE FIRMELE DIN INDUSTRIA CONSTRUCȚIILOR

Veronica GROSU, dr. hab., prof. univ., USV, Suceava, România

e-mail: doruveronica@yahoo.it

Sînziana Ioana PRINDII, studentă, USV, Suceava, România

Ana Maria SANDULACHI, studentă, USV, Suceava, România

Abstract. Scopul acestei lucrări este de a identifica și propune o metodă modernă și îmbunătățită de evaluare a investițiilor în detrimentul celor tradiționale. În acest context ne-am focalizat pe analiza utilizării unor metode de evaluare a investițiilor și identificarea celor mai eficiente în vederea creării de valoare. De cele mai multe ori un proiect de investiții se realizează într-un mediu incert; pe parcursul derulării unei investiții, apar elemente incerte și chiar elemente de risc; în aceste condiții evaluarea investițiilor în situații de certitudine presupune cunoașterea factorilor ce influențează evoluția proiectului, iar evaluarea investițiilor în condiții de incertitudine constă tocmai în lipsa cunoașterii acestor factori. În acest sens, vom analiza limitele unor indicatori utilizați pentru fundamentarea deciziei de a investi în condiții de certitudine și în condiții de incertitudine. De asemenea, vom prezenta conceptul de valoare, creată în urma realizării unei investiții, și analiza eficiență a metodelor de evaluare în etapa preinvestițională.

Cuvinte cheie: crearea de valoare, investiții, evaluare, incertitudine, risc, valoare actualizată.

Cod JEL. M41

Introducere. În opinia majorității autorilor care s-au confruntat, sau au intrat în contact cu această situație, valoarea pentru acționari este creată atunci când investiția făcută aduce venituri mai mari decât costul capitalului utilizat (Copeland, 2000; Arnold, 2003).⁴⁹

O altă opinie pe care o putem identifica, ar fi faptul că valoarea pentru acționari este creată în momentul în care investiția duce la o rată a câștigului suficient de mare în comparație cu rata cerută pentru diferitele clase de risc ale investiției.

Au trecut peste 20 de ani de la descoperirea academică a investițiilor de impuls Jegadeesh și Titman (1993), Asness (1994), totuși există încă o mare confuzie și dezbateră cu privire la eficacitatea sa și utilizarea acestuia ca instrument practic de investiții.

Valoarea investitorilor se caracterizează, în general, ca fiind cei în vârstă lumea investițiilor, nemiloasă de percepții sau impuls și condusă de fundamente.

Deși acest lucru poate fi adevărat, cel puțin în abstract, există cel puțin trei componente distincte ale valorii investiției. Prima valoare investită pasivă este construită în jurul screening-ului pentru acțiuni care îndeplinesc caracteristici specifice - multiplii mici de câștiguri sau valori contabile, randamente ridicate pe proiecte și risc scăzut - și poate fi urmărit înapoi la cărțile lui Ben Graham privind securitatea analiză. A doua investiție contrară necesită investiții în companii care au scăzut pe noroc și pe piață. A treia valoare activistă care investește implică luarea de fonduri mari, poziții în companii slab gestionate și cu valoare scăzută și pentru a face bani să se întoarcă în jurul lor.

⁴⁹ The Mckinsey Quarterly, nr.3, 1994

În timp ce valoarea investiției pare impresionantă pe hârtie, performanța valorii investitorii, în ansamblu, nu sunt mai buni decât cei ai investitorilor mai puțin "sensibili" care au ales alți filosofi și strategii de investiții (Oppenheimer, 1984)⁵⁰.

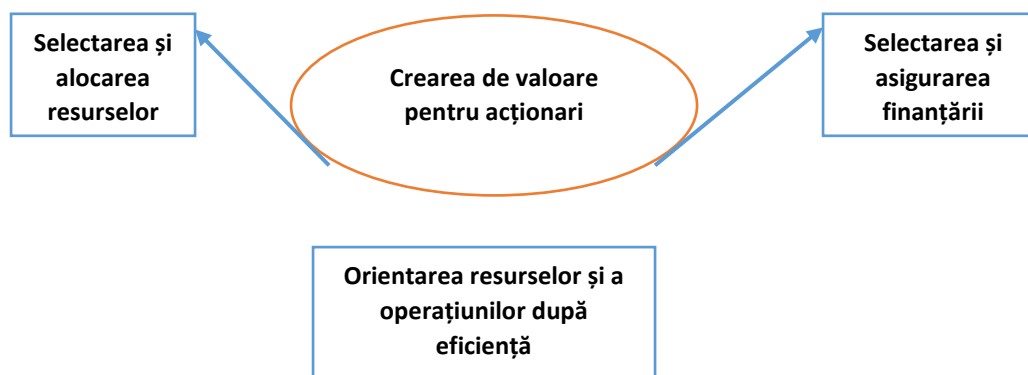
1. Conceptul de valoare. Conceptul de valoare a existat de când s-a inventat comerțul și se utilizează în toate domeniile de activitate. Economiiștii au încercat să îl definească în diferite moduri toate având drept numitor comun estimarea subiectivă a mărimii unui bun. Studiul creării de valoare a devenit tot mai important pe măsură ce s-a dezvoltat economia mondială, ducând la dezvoltarea managementului bazat pe valoare (Ciobanu, 2003)⁵¹.

Valoarea este creată de interacțiunea a patru factori asociați unui bun. Acești factori sunt utilitatea, raritatea, dorința și puterea de cumpărare. Din legatura și acțiunea acestor factori reiese cererea și oferta pentru un bun. Valoarea unui bun nu rămâne constantă pe parcursul existenței acestuia, ci se modifică în funcție de diferiți factori externi precum inflația, rata dobânzii, cursul valutar, prețurile de pe piață, mediul economic, și de factori interni precum gestiunea internă a întreprinderii, sinergiile și eficiența.

Valoarea a fost definită în mai multe feluri, unele din ele sunt specializate și formulate pentru anumite situații. Aceste definiții sunt prezentate la fel cum se regăsesc în practica de afaceri, din perspectiva investitorilor (Helfert, 2006)⁵².

Crearea de valoare pentru acționari depinde de coordonarea segmentelor de: - selectare, implementare și monitorizare a investițiilor în funcție de strategia întreprinderii, o strategie coerentă și sustenabilă, fundamentată pe analize economice - orientarea operațiunilor întreprinderii după profitabilitate când trebuie alese variante decizionale și după analiza cost-beneficiu - asigurarea unei finanțări a afacerii comparând eforturile necesare cu efectele generate și cu riscurile implicate⁵³.

Figura nr. 1 - Procesul de creare a valorii



Sarcina principală a echipei de management este de a lua decizii operaționale, investiționale și de finanțare care să aducă o creștere a valorii pentru acționari. Managementul trebuie să evalueze periodic dacă rezultatele strategiilor pe care le-au aplicat Selectarea și

⁵⁰ Oppenheimer, H R. 1984, A Test of Ben Graham's Stock Selection Criteria, (Financial Analysts Journal

⁵¹ Ciobanu A.-Analiza performanțelor întreprinderii, Editura ASE, București, 2006

⁵² Helfert E. A. (2006), Tehnici de analiza financiară,

⁵³ http://mastermrufeaa.ucoz.com/Cristina_Radici-Modalitati_de_creare_de_valoare_in.pdf

asigurarea finanțării, Orientarea resurselor și a operațiunilor după eficiență, Selectarea și alocarea resurselor⁵⁴.

Crearea de valoare pentru acționari și-au atins scopul la nivelul pe care și l-au propus. Valoarea adăugată depinde de investiții noi a căror fluxuri viitoare vor depăși costul capitalului. Crearea de valoare începe de la alegerea și evaluarea strategiilor coerente pentru întreprindere și alocarea de resurse pentru strategiile selectate. Este esențială identificarea vectorilor cheie ai valorii, întocmirea de planuri și stabilirea țințelor clare la nivel operațional. Rezultatele care s-au produs se evaluează pe baza analizei indicatorilor relevanți.⁵⁵

2. Factori de influență

Am identificat o serie de factori care influențează valoarea la nivelul unei întreprinderi sau activități.

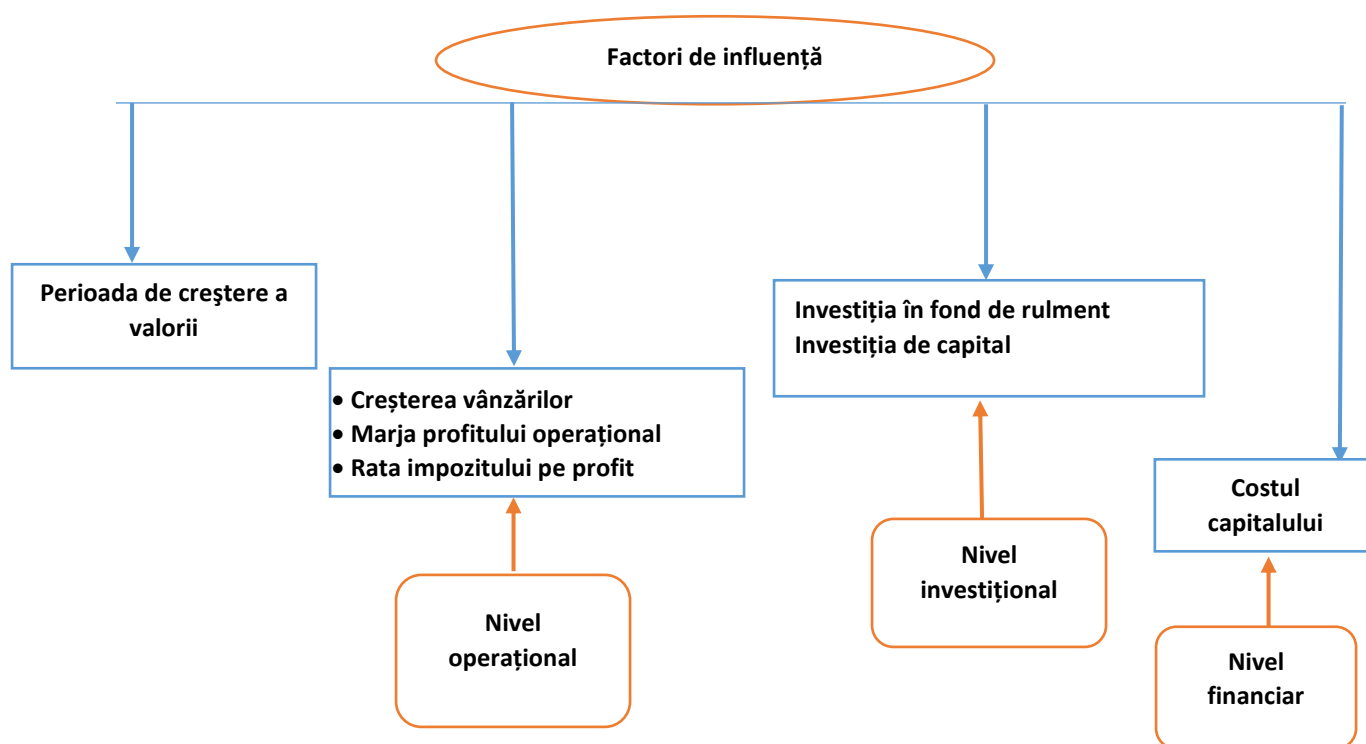


Figura 2. Factori ce influențează valoarea întreprinderii

În vederea creării de valoare, se urmăresc obiective precum: identificarea unor noi oportunități de creștere a performanțelor societății și consolidarea poziției pe piață, precum și identificarea unor noi grupuri de piețe.

Termenului valoare îi pot fi asociate o serie de înțelesuri sau forme care caracterizează în mod evident semnificația lui. Pentru a face referire la termenul de valoare, acesta ne poate duce cu gândul la risc, profit, acționari sau alți termeni asemănători, care nu numai că fac trimitere, ci se află și într-o strânsă legătură.

⁵⁴ Jacobs, B.I. and K.N. Levy, 1988b, On the Value of 'Value', Financial Analysts Journal

⁵⁵ Buglea, A. (2010), Diagnosticul și evaluarea întreprinderii

3. Indicatori de evaluare

În cadrul realizării unei evaluări eficiente într-o entitate sau întreprindere, pot fi utilizați o serie de indicatori sau metode, precum cea a randamentului investițiilor, întâlnit și sub această prescurtare ROI, respectiv returnarea capitalului propriu, întâlnit sub prescurtarea de ROE.

Rentabilitatea investiției (**ROI**) reprezintă acea măsură de performanță utilizată de regulă, pentru a evalua eficiența unei investiții, respectiv eficiența valorii unor investiții diferite. ROI, măsoară valoarea rentabilității unei investiții în raport cu costul acesteia⁵⁶.

$$\text{ROI} = \frac{\text{câștigul din investiții} - \text{costul investiției}}{\text{costul investiției}}$$

Randamentul capitalului propriu (ROE) constă în suma venitului net returnat ca valoare de procent din capitalul social al acționarilor. În ceea ce privește randamentul unei acțiuni, aceasta măsoară de regulă profitabilitatea unei corporații prin faptul că a oferit informații cu privire la cât de mare este profitul pe care îl poate genera o întreprindere pe acțiuni în care acționarii au investit.⁵⁷

$$\text{ROE} = \frac{\text{venitul net}}{\text{capitalurile proprii ale acționarilor (\%)}}$$

Pentru a putea efectua o evaluare asupra investițiilor, trebuie să ne raportăm în primul rând la ceea ce semnifică ele de fapt, la ce fac trimitere, precum și tipurile de investiții existente pe piață.

Investițiile sunt definite ca fiind acele cheltuieli sau plasamente de surse bănești, la un moment prezent pentru a obține efecte sau beneficii economice viitoare.

Prin prisma unei accepțiuni mai largi, noțiunea de investiții este sinonimă cu: alocare, plasare, iar într-un mediu mai restrâns, cum este cel financiar-contabil, această noțiune poate fi reprezentată de o cheltuială facultativă efectuată în scopul obținerii unor bunuri materiale care se utilizează pentru o perioadă mai îndelungată de timp.

Există o clasificare a investițiilor existentă în cadrul unei piețe, astfel acestea pot fi clasificate astfel:

- investiții financiare
- investiții imobiliare

Investițiile pe termen scurt sunt concretizate în hârtii de valoare, cumpărate în scopuri comerciale, în vederea realizării unui câștig în urma vânzării acestora la un preț mai mare decât cel de cumpărare.

În categoria investițiilor pe termen scurt putem identifica:

- acțiuni emise de către societăți din cadrul grupului sau din afara acestuia;
- obligațiuni proprii;
- obligațiuni emise de alte entități;
- alte investiții pe termen scurt și creanțe asimilate;
- vărsăminte de efectuat pentru investiții pe termen scurt.

Investiția imobiliară poate fi definită ca fiind proprietatea (clădirea, terenul), pe care o deține proprietarul sau chiar locatarul, efectuată conform unui contract de leasing financiar, care

⁵⁶ <https://www.investopedia.com/terms/r/returnoninvestment.asp>

⁵⁷ <https://www.investopedia.com/terms/r/returnnonequity.asp>

are ca scop obținerea de venituri din chirii sau creșterea capitalului sau chiar ambele, pentru a putea fi folosită în producerea și furnizarea de bunuri în scopuri administrative sau pentru a putea fi vândută⁵⁸.

De cele mai multe ori, investițiile imobiliare sunt comparate, respectiv confundate cu imobilizările corporale. În fond, imobilizările corporale reprezintă acele active deținute de către o entitate economică utilizată în scopul realizării sau furnizării de produse sau servicii, pentru a putea fi transferate terților ori utilizate în scopuri administrative în cadrul firmei, gradul de utilizare al acestora fiind mai mare de un an.⁵⁹

Există și o serie de riscuri în cadrul efectuării unei investiții, de aceea este bine ca această evaluare să fie făcută înainte și anume în momentul decizional. De asemenea, o relație strânsă există între investiție, risc și profit, de aceea existența unui profit mare în entitate poate duce și la un nivel ridicat al riscurilor. Pe măsură ce înaintăm în descoperirea posibilităților, în același timp crește și incertitudinea ceea ce face ca profitul mare existent să genereze un risc ridicat.⁶⁰

Pe lângă natura tipului de investiție este importantă cunoașterea și alegerea optimă a tipului de metodă sau tehnică, deoarece utilizarea adecvată a acesteia poate produce efectele sub formă de beneficii economice așteptate de investiții.

4. Metode de evaluare.

În funcție de condițiile și factorii de risc și certitudine, evaluarea investițiilor se poate realiza fie utilizând metode de evaluare a investițiilor în condiții de certitudine, fie metode de evaluare a investițiilor în condiții de incertitudine.⁶¹

Pentru a evalua o investiție în condiții de certitudine este necesară cunoașterea factorilor ce pot influența evoluția investiției precum și rezultatele ce vor fi obținute în urma realizării investiției. Două dintre metodele de evaluare a investițiilor în condiții de certitudine sunt: Metoda valorii actualizate și fluxuri de numerar și Modelul EVA (Economic ValueAdded).

Metoda Valorii Actualizate Și Fluxuri De Numerar este un indicator ce caracterizează aportul de avantaj economic, în valoare absolută, obținut ca urmare a realizării unei investiții. Acesta se poate calcula în doua moduri:⁶²

- *în funcție de cash-flow*: compară cash-flow-ul total în formă actualizată obținut în urma investiției (CF_{ta}) și investiția totală exprimată tot în valoare actualizată (I_{ta});
- *în funcție de valoarea netă*: exprimă suma valorii nete actualizate atât pe durata de realizare a investiției, cât și pe durata de exploatare a acesteia;

⁵⁹ Radu Despa, Daniela Zirra, Alina Avrigeanu, Andreea Munteanu, Mihai Nedelescu- EFICIENȚA INVESTIȚIILOR; Bucuresti, 2010;

⁶⁰ Radu Despa, Daniela Zirra, Alina Avrigeanu, Andreea Munteanu, Mihai Nedelescu- EFICIENȚA INVESTIȚIILOR; Bucuresti, 2010;

⁶¹ https://seb.spiruharet.ro/images/secretariat/2017/2018/programe_licenta/mng/sinteze/an_3_sem_1/sinteza_managementul_investitiilor.pdf

⁶² Curs, Strategii investiționale în afaceri, Universitatea Ștefan Cel Mare Suceava

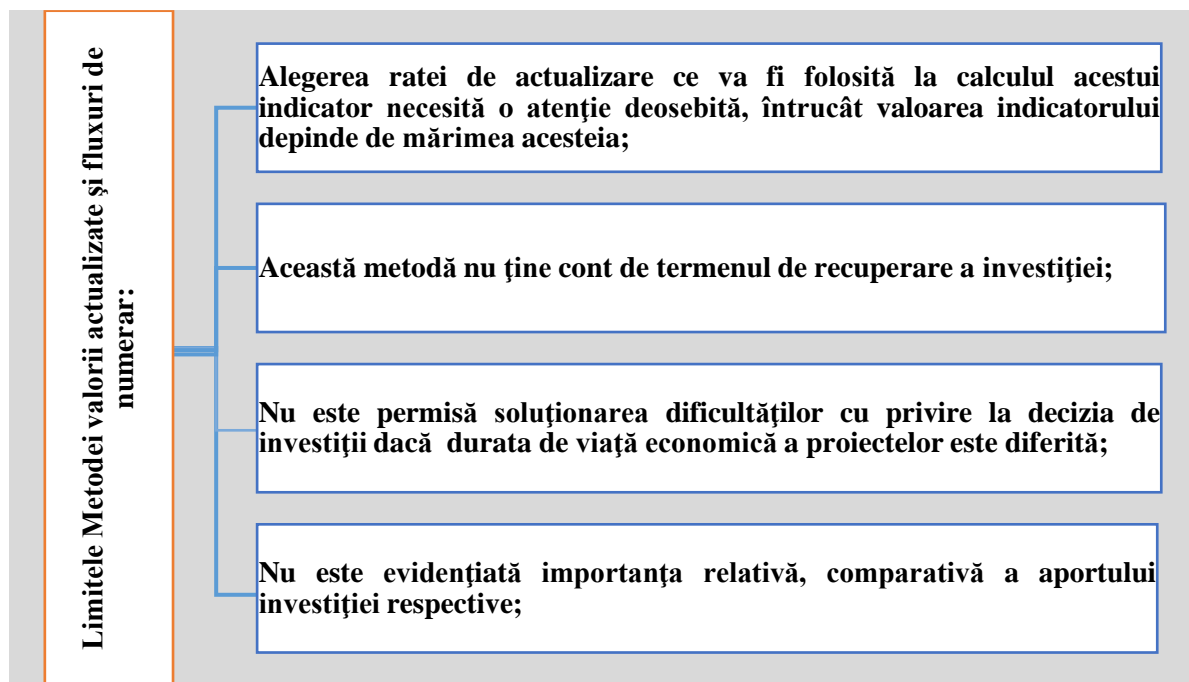


Figura nr. 3 Limitele metodei valorii actualizate și fluxuri de numerar

Cu alte cuvinte acest indicator reprezintă plusul de valoare reală pe care proiectul de investiții îl poate genera dacă este acceptat. Prin prisma acestui indicator un proiect de investiții va fi acceptat numai dacă valoarea acestuia este pozitivă; dintre mai multe proiecte cu VAN pozitiv se alege cel care are VAN mai mare.⁶³

Modelul EVA (ECONOMIC VALUE ADDED) este un model prin care se indică superprofitul sau plusul de valoare ce poate fi creat de o entitate, adică posibilitatea acesteia de a produce un profit superior în sectorul economic în care își desfășoară activitatea.⁶⁴

Formula de calcul a acestui indicator reflectă valoarea ce a fost și va fi creată în urma alocării și administrării capitalului.⁶⁵

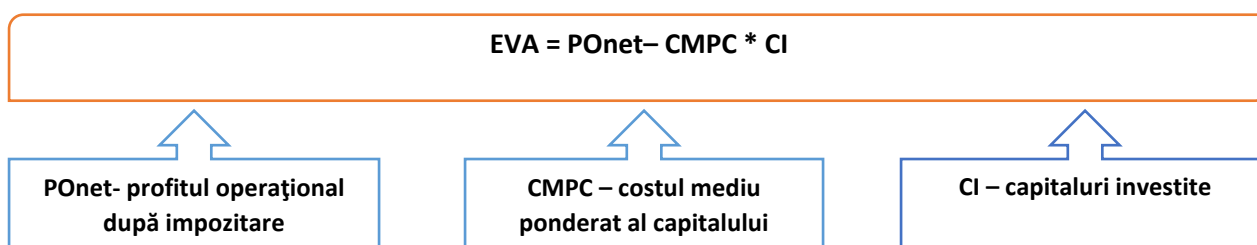


Figura 4. Formula de calcul al metodei EVA

⁶³ Anghelache, C., Anghel, M.G. (2015). Theoretical aspects concerning the use of the statistical-econometric instruments the analysis of the financial assets, Romanian Statistical Review Supplement

⁶⁴ Hostettler, Stephan: Economic Value Added (EVA), 2000

⁶⁵ Dimbean-Creța, Ovidiu -*Decizia de investiții: valoarea economică adăugată*, Editura Tehnică, 2000;

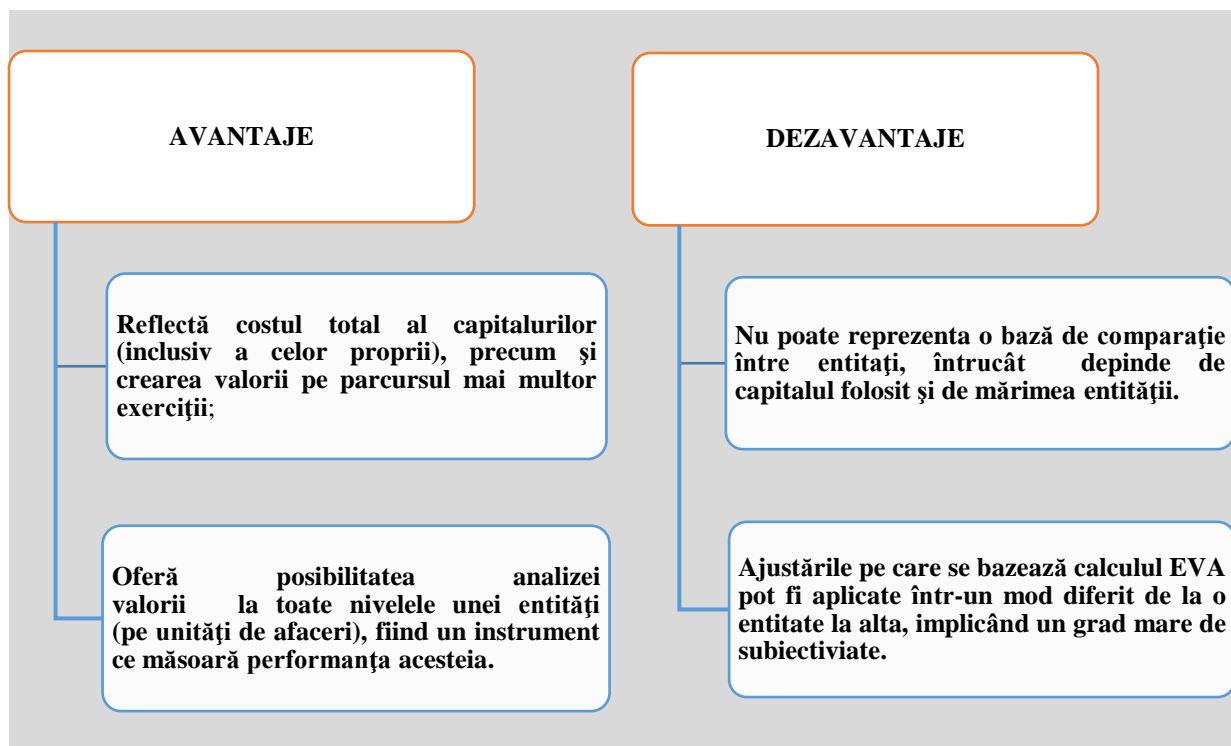


Figura 5. Avantajele și limitele Modelului EVA⁶⁶

5. Rolul incertitudinii în fundamentarea investițiilor

Starea de incertitudine semnifică o multitudine de elemente neașteptate ca moment de producere și manifestare. Acțiunea de a investi este legată de riscuri și incertitudini. Neluarea în considerare a ideii de risc și incertitudinii este o gravă eroare pentru toți factorii participanți la procesele de investiție. Incertitudinea caracteristică a investiției are rolul de a afecta elementele fluxului de trezorerie apărut în urma unui proiect de investiții.⁶⁷

O metodă de evaluare a investiției înainte de realizarea acesteia este modelul Monte Carlo care constă în generarea aleatoare de probe dintr-o clasă de algoritmi de calcul pentru obținerea rezolvării.⁶⁸

Această metodă ia în considerare toate posibilitățile de combinare a factorilor ce influențează valoarea actualizată netă și prezintă o imagine mai amplă cu privire la distribuția cash-flow-urilor obținute în urma investiției. Faptul că prezintă toate rezultatele posibile precum și probabilitățile acestora, și nu doar o estimare punctuală, reprezintă principalul avantaj al acestui model. În practică, metoda Monte Carlo este realizată în scop informativ de firme de consultanță⁶⁹.

⁶⁶ Sulger, R.-M: Valoarea economică adăugată. O cercetare empirică. Revista Oeconomica, 2008

⁶⁷ Radu Despa, Daniela Zirra, Alina Avrigeanu, Andreea Munteanu, Mihai Nedelescu- EFICIENȚA INVESTIȚIILOR; Bucuresti, 2010;

⁶⁸ <https://www.investopedia.com/terms/m/montecarlosimulation.asp>

⁶⁹ Anghelache, C., Manole, A., Anghel, M.G., Marinescu, A. : Metode de analiză a sensibilității în mediul incert -Revista Română de Statistică – Supliment, 8/2016;

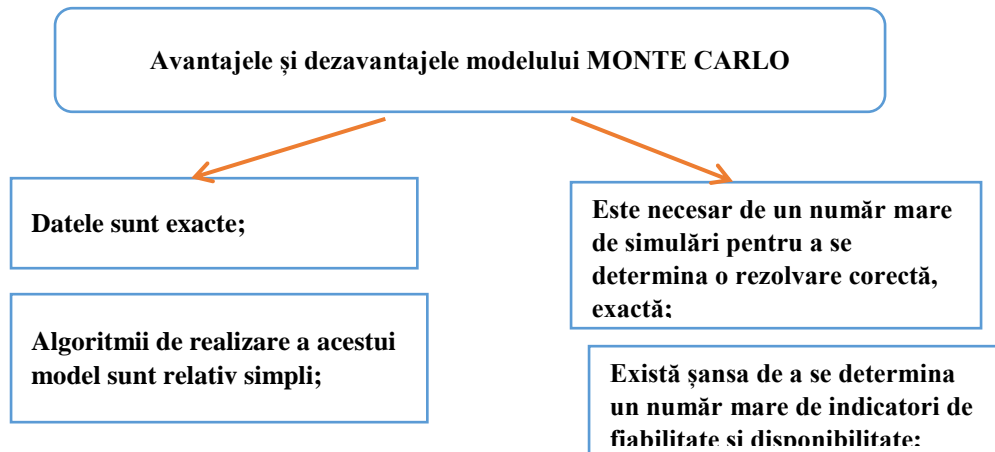


Figura 6. Avantajele și dezavantajele Modelului Monte Carlo⁷⁰

O altă metodă de evaluare a investiției în faza preinvestițională este metoda Black Scholes care evidențiază faptul că activul suport este ex-dividend. Acest model poate fi utilizat în stabilirea valorii teoretice pentru un apel sau o opțiune de investiție pe baza a șase variabile, cum ar fi volatilitatea, tipul de opțiune, prețul de bază al acțiunilor, timpul, prețul de lansare și rata fără risc.⁷¹

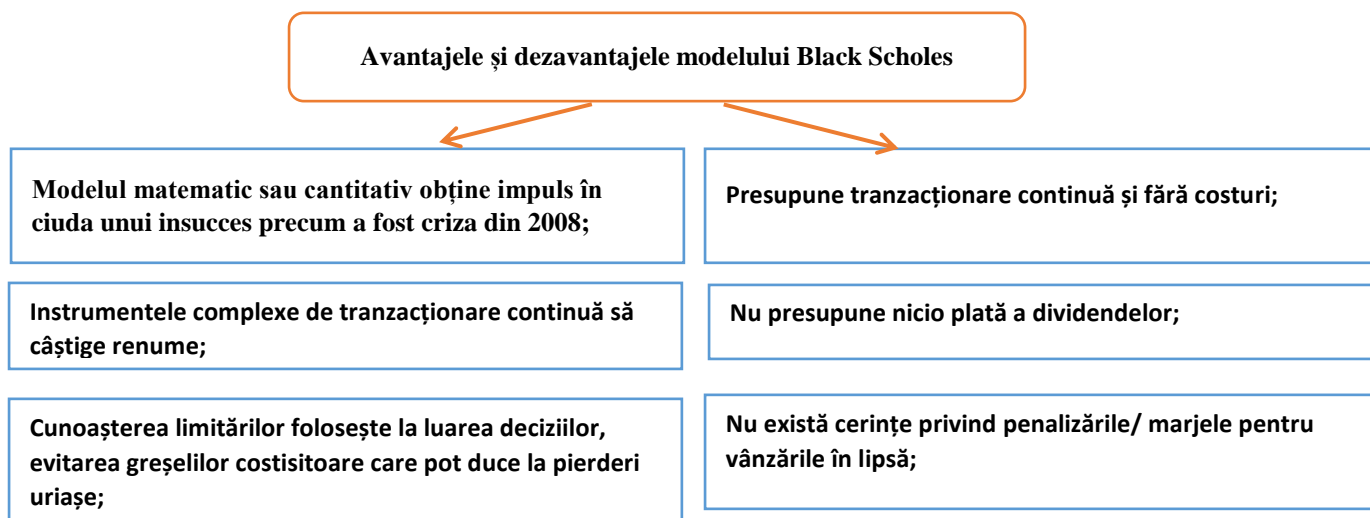


Figura 7. Avantajele și dezavantajele Modelului Black-Scholes⁷²

STUDIUL DE CAZ

Contrastul dintre metodele de evaluare aproximative ce impun un volum rațional de informații și metodele de evaluare exacte, în fața unor beneficii modeste, exprimate în termeni de

⁷⁰ Gheorghe Barbu, Maria Miroiu. Tehnici de simulare,

⁷¹ <https://economics.times.indiatimes.com/definition/black-scholes-model>

⁷² Constantin Anghelache, Vergil Voineagu, Dănuț Culețu, Andreea Gabriela Baltac. Metode, teorii și modele privind măsurarea riscului de piață pentru portofoliul de acțiuni Constantin

calitate a rezultatelor, necesită un număr mare de date și ipoteze. Modelele pe care se bazează metodele de evaluare implică reprezentarea aproximativă a realității, și nu ne putem aștepta de la acestea la mai mult decât la o asemănare acceptabilă cu realitatea economico-financiară la care se face referință.

În vederea realizării acestei cercetări privind metodele de evaluare a investițiilor am ales ca eșantion regiunea de Nord Est. Amploarea construcțiilor realizate în ultima perioadă de timp ne-a determinat să alegem în vederea cercetării, firmele ce au ca domeniu de activitate construcțiile de clădiri. Cercetarea s-a concretizat în realizarea unui sondaj privind metodele de evaluare a investițiilor utilizate în cadrul acestui domeniu de activitate, sondaj care a fost aplicat investitorilor din această regiune. În urma rezultatelor obținute am constatat faptul că metodele de evaluare a investițiilor utilizate cel mai frecvent sunt cele tradiționale, în timp ce metodele moderne sunt încă un domeniu necunoscut. Alegerea nivelului de complexitate al modelului de evaluare trebuie făcută cu atenție și prudență, ținând cont de ierarhizarea opțiunilor de evaluat.

Pentru companiile aparținând acestui domeniu de activitate, s-ar putea recurge la modelele de evaluare tradiționale, însă câteva din aceste metode sunt total nepotrivite pentru a obține valoarea reală a companiei sau a rezultatelor obținute de aceasta, fiind incluse aici și cele care-și asumă ca element central autofinanțarea procesului de creștere prin reinvestirea profitului obținut.

Ipoteza actualizării fluxurilor financiare, dar și a fluxurilor de venituri, ar putea tinde spre exprimarea unei valori economice acceptabile, dar numai în ipoteza de stabilitate economică și de activitate consolidată, care în vârtejul operațiunilor virtuale, a volatilității crescute a clientelei, a creșterii ratei mortalității/natalității companiilor de e-commerce este fără doar și poate inasumabilă.

În ultimii ani a fost propus un instrument financiar (primit cu mult entuziasm de către operatorii economico-financiar) numit Economic Value Added (EVA), în vederea evaluării economice a unei entități. EVA, este definită ca fiind diferența dintre profitul obținut de entitate și costurile de capital implicate pentru a produce sau obține acest profit.⁷³

În modelul de față, considerăm a fi oportun a prezenta mai întâi metoda de evaluare a VAN (valoare actualizată netă) Net Present Value sau REA (Rezultatul Economic Actualizat), o metodă logică, impusă într-o manieră absolut corectă și realistă, care poate fi considerată ca o perfecționare a schemei de bază. Este necesar a începe cu această metodă de evaluare pentru a putea descrie instrumentele, aparent, mai puțin simple, însă cu siguranță cele mai adecvate modelului concret de evaluare pe care am încercat să-l construim în sfera economico-financiară.

Se consideră că EVA oferă o perspectivă multilaterală asupra performanțelor companiei. Managerii sunt îndreptați să-și concentreze atenția și asupra contului de profit și pierdere, dar și asupra bilanțului. EVA este considerată mai bună decât TSR pentru că oferă o bază pentru comparația între companii, deoarece se folosește în calcul și costul capitalului care ia în considerație și gradul de risc al companiei.

⁷³BOTTGER R (1999). Economic value added (EVA): The essence to creating real wealth? Unpublished Mimeo, Department of Economics, University of Stellenbosch.

Pentru a exemplifica mai bine toate noțiunile expuse despre modelul EVA, vom încerca să simulăm utilizarea în practică a metodei, plecând de la ipoteza faptului că există 3 entități, din domeniul construcțiilor cu următoarele date:

Tabelul 1. Valoarea indicatorilor financiari aferenți celor trei societăți din domeniul construcțiilor

Indicatori	Strakt SRL, Iași A	Conect Group SRL, Suceava	Iovicon SRL, Vaslui C
Profitul operațional	120	180	300
Capitalul investit	1000	2000	3000
ROI	12%	9%	10%
Costul capitalului (WACC)	12%	7%	12%
Costul capitalului	120	140	360
Crearea de valori	0	40	-60

EVA reprezintă extra profitul rectificat, calculat anual, pe care o investiție este în măsură să-l genereze, după ce a remunerat toți factorii de producție (inclusiv capitalul).

EVA se bazează pe compararea rentabilității cu costul capitalului investit în entitate, acestea fiind considerate ca o investiție, iar performanța sa este măsurată în termeni de rentabilitate și creștere a valorii economice.

$$EVA = RO(1-t) - i \times CO$$

Unde:

$RO(1-i)$ reprezintă rezultatul operațional „corect” la valoarea netă a NOPAT (Net Operating Profit After Tax)

i – reprezintă WACC (costul mediu ponderat al capitalului)

După o scurtă definiție a conceptului EVA, sunt ilustrați parametri care contribuie la redarea formulei de evaluare a EVA, descriind procedeul prin intermediul căruia, de la calculul EVA se poate ajunge la evaluarea economică a unei entități; expunând câteva considerații cu privire la validitatea EVA ca indicator al performanței economice și ca instrument de măsurare al „valorii economice” al unei investiții.

Contrastul dintre metodele de evaluare aproximative ce impun un volum rațional de informații și metodele de evaluare exacte, în fața unor beneficii modeste, exprimate în termeni de calitate a rezultatelor, necesită un număr mare de date și ipoteze. Modelele pe care se bazează metodele de evaluare implică reprezentarea aproximativă a realității, și nu ne putem aștepta de la acestea la mai mult decât la o asemănare acceptabilă cu realitatea economico-financiară la care se face referință.

Alegerea nivelului de complexitate al modelului de evaluare trebuie făcută cu atenție și prudență, ținând cont de ierarhizarea opțiunilor de evaluat.

Pe scurt, EVA – constituie, mărimea extra-profitului „normalizat” (termenul vine utilizat deoarece veniturile operaționale care intră în calculul EVA trebuie să fie rectificate, față de cele care rezultă din contabilitate, prin intermediul unei serii de variații în creștere sau diminuare, având ca obiectiv, pe de o parte, o depurare a veniturilor operaționale de politicile contabile și în general de distorsiunile derivate din aplicarea normelor contabile, iar pe de altă parte de a se putea apropia de mărimea veniturilor utilizate în vederea calculării EVA, a fluxurilor de casă) pe care o investiție este în măsură să-l genereze, în baza anuală, după ce au fost remunerați toți factorii de producție și a fost atribuită remunerarea corespunzătoare „capitalului investit”.

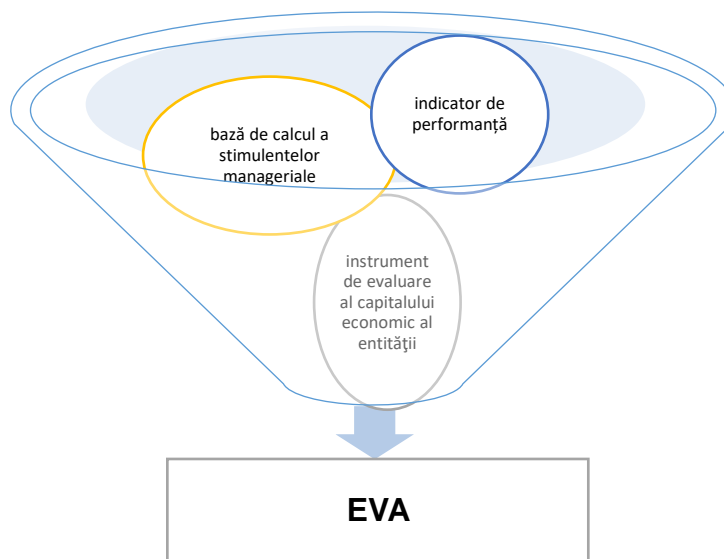


Figura 8. Structura EVA

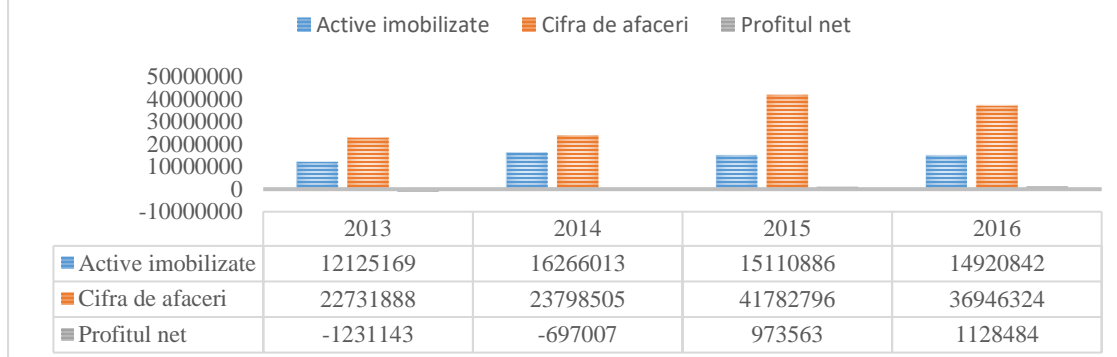
EVA corespunde diferenței dintre valoarea creată de capitalul investit în gestiunea entității și remunerarea acestuia.

Capitalul operațional trebuie să fie reprezentat de fondurile efectiv investite în gestiunea entității, ignorând competența sau destinația acestuia, în același timp rezultatul operațional reprezentând fluxul realizat ca profit al capitalului operațional.

Astfel, datorită existenței unui grad mare de dificultate în ceea ce privește calculul metodei EVA, am efectuat o reprezentare a acestuia pe baza a trei indicatori de bază, identificați la nivelul firmelor care au ca domeniu de activitate construcția de clădiri.

În acest mod s-au analizat indicatorii pe o perioadă de 4 ani, după perioada de post criză pe care am redat-o în graficul următor. Din acest punct de vedere, se poate observa faptul că rata de investire în acest domeniu este într-o frumoasă evoluție, fapt care determină perfecționarea metodelor privind evaluarea investițiilor.

**Grafic nr. 1 - Reflectarea evoluției indicatorilor
în perioada 2013- 2016**



S-au analizat 18 entități în domeniul construcțiilor de clădiri din Regiunea de Nord Est, luându-se în calcul totalul pe ani a activelor immobilizate, a cifrei de afaceri și a profitul net, în perioada 2013- 2016 , grafic care a fost redat pe baza acestui tabel [Firme domeniul constr.xlsx](#).

Industria construcțiilor scade de la 33% la 24% pe palierul de evoluție a cifrei de afaceri de +5%– +10% și de la 33% la 22% pe cel de +10%–+20%, comparativ cu anul 2017, potrivit unor surse din mediul de afaceri.⁷⁴Ceea ce se speculează deja pe piața din România, este faptul că anul 2018 se va arăta că va fii un an nefavorabil, în ceea ce privesc mediile de afaceri, chiar și cel al construcțiilor, după cum bine am analizat acest domeniu de activitate. Din acest punct de vedere al scăderii profitului în anul 2018, se vehiculează că acesta va scădea aproape de 2 ori mai mult decât în anii precedenți, fapt care ne determină să efectuăm o analiză a pieței și găsirea celor mai bune metode pentru îmbunătățirea acestor situații.

În ceea ce privesc investițiile pentru anul 2018 acesta scade semnificativ, în aproape domeniile de activitate, datorită existenței unei depreciere a sentimentului de business (afacere), comparativ cu începutul anului 2017. Apetitul pentru investiții al companiilor din construcții scade semnificativ; doar 5% față de 49% cu un an înainte, dar se spune că vor avea investiții mai mari cu+20%–+30%.⁷⁵

Pentru majoritatea companiilor din construcții și numărul de angajați scade pe toate intervalele cu excepția intervalului +10%–+20% unde 8% dintre companiile respondente, față de 0% în anul anterior, se așteaptă ca numărul angajaților să crească.

De altfel, se poate observa faptul că în această perioadă analizată, cifra de afaceri pare a avea o valoare semnificativă comparativ cu activele immobilizate, care se mențin la un nivel stabil pentru acea perioadă de după criză, cel mai afectat în acest caz fiind profitul net obținut de către entități , care datorită existenței unor indicatori nefavorabili, a dus la o valoare negativă, respectiv scăzută a acestui tip de indicator analizat.

⁷⁴<https://www.revista-piata.ro/la-zi/la-zi/item/13678-verdict-dat-de-manageri-anul-2018-va-fi-nefavorabil-pentru-business>

⁷⁵<http://rbd.doingbusiness.ro/articole/ce-industria-vor-creste-in-2018/6549>

Listă firme din zona de Nord- Est care au ca obiect de activitate Construcții clădiri

Denumire firmă	Active imobilizate				Cifra de afaceri				Profitul net			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Strakt SRL, Iași	109267,00	894652,00	719877,00	608436,00	1840381,00	1661167,00	1871335,00	1022272,00	20521,00	55827,00	13070,00	14435,00
Sniper Solutions SRL, Iași	0,00	0,00	0,00	0,00	207589,00	764604,00	79117,00	4541,00	11070,00	34283,00	-16694,00	-1050,00
Europrofis Trade SRL, Iași	0,00	0,00	0,00	0,00	954204,00	597517,00	457658,00	103522,00	18735,00	3317,00	3536,00	6843,00
Tir Electron Prod SRL, Suceava	141999,00	768798,00	725563,00	699156,00	1143135,00	4252301,00	1387684,00	692337,00	27600,00	442378,00	70130,00	99158,00
Deko Project SRL, Suceava	1036,00	1036,00	1036,00	1036,00	484,00	0,00	0,00	0,00	-3001,00	-21401,00	0,00	0,00
Conect Group SRL, Suceava	1086792,00	2631949,00	2345145,00	2393895,00	3123722,00	3472806,00	5838458,00	3196497,00	237953,00	258602,00	490622,00	129963,0
Sor Prest SRL, Bacău	42760,00	37850,00	32940,00	28030,00	758994,00	730386,00	681981,00	687655,00	-10632,00	9412,00	8229,00	11573,00
Total Lucrări Speciale Impesx SRL, Bacău	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-8998,00
Ssab International Construct SRL, Bacău	0,00	0,00	120978,00	393698,00	0,00	0,00	9750935,00	9604165,00	-956,00	-1596,00	693905,00	524022,0
Isorcom SRL, Piatra Neamț	4857743,00	4803056,00	4717569,00	4010464,00	1507931,00	1869900,00	3708245,00	4314124,00	-1929082,00	-1607149,00	-918816,00	-488534,0
Transcarpatia SRL, Piatra Neamț	44579,00	300,00	384,00	7685,00	427983,00	416485,00	318898,00	856423,00	33938,00	951,00	698,00	302708,0
Valdus SRL, Piatra Neamț	1692309,00	1018446,00	605916,00	334134,00	1484976,00	876388,00	1052073,00	554750,00	2235,00	12781,00	130858,00	-341730,0
Delta Con SRL, Botoșani	1571353,00	2122097,00	2081371,00	2191690,00	6113678,00	4695944,00	6001208,00	7493449,00	3353,00	6563,00	5189,00	728845,0
Elegant Glob SRL, Botoșani	2315517,00	3761009,00	3522667,00	4062444,00	4181525,00	2947829,00	5313893,00	5651734,00	320990,00	-274 983	267956,00	57703,00
Constar SRL, Botoșani	199654,00	179683,00	147228,00	117936,00	624599,00	941122,00	4550437,00	2278177,00	-17041,00	84742,00	24843,00	27340,00
Inovatic Construct SRL, Vaslui	0,00	0,00	0,00	0,00	29571,00	33373,00	141289,00	132309,00	1014,00	-4571,00	57381,00	9768,00
Iovicon SRL, Vaslui	45597,00	30951,00	74067,00	56138,00	120519,00	114037,00	219004,00	218101,00	50538,00	37418,00	107792,00	81821,00
Omian Service SRL, Vaslui	16563,00	16186,00	16145,00	16100,00	212597,00	424646,00	410581,00	136268,00	1622,00	-8564,00	34864,00	-25383,00
Total	12125169,00	16266013,00	15110886,00	14920842,00	22731888,00	23798505,00	41782796,00	36946324,00	-1231143,00	-697007,00	973563,00	1128484,0

În concluzie, evaluarea investițiilor în contabilitate se prezintă ca o constatare a valorii deja create în urma realizării investiției.

În cazul *investițiilor imobiliare* evaluarea se realizează la cost istoric, diferențele înregistrându-se în contul ”105”. Diferențele nefavorabile rezultate în urma *investițiilor financiare* evaluare la cost de achiziție se înregistrează pe seama ajustărilor.

Observăm că utilitatea metodelor de evaluare a investițiilor în condiții de certitudine sau incertitudine constă în faptul că acestea pot fi efectuate înainte de realizarea investiției, previzionând astfel valoarea ce poate fi creată.

Considerăm că alegerea unei metode adecvate de măsurare a investiției în etapa de preinvestire poate contribui la o evaluare contabilă mult mai apropiată de realitatea economică, dar mai ales la generarea de beneficii economice maxime în funcție de condițiile și de factorii de risc existenți.

Scopul evaluării investițiilor este de a evalua perspectivele economice ale unei propuneri, proiect de investiții. Este o metodologie pentru calcularea randamentului așteptat bazat pe fluxul de numerar previziuni ale multor variabile de proiect, adesea interdependente. Riscul provine din incertitudine cuprinzând aceste variabile proiectate. Prin urmare, evaluarea riscului de proiect depinde de: pe de o parte, pe capacitatea noastră de a identifica și de a înțelege natura incertitudinii înconjurătoare variabilele cheie ale proiectului și, pe de altă parte, de a avea instrumentele și metodologia de procesare a acestora riscuri asupra returnării proiectului.

Bibliografie:

1. Anghelache, C., Manole, A., Anghel, M.G., Marinescu, A.. Metode de analiză a sensibilității în mediul incert -Revista Română de Statistică – Supliment, 8/2016;
2. Anghelache, C., Anghel, M.G. (2015). Theoretical aspects concerning the use of the statistical-econometric instruments the analysis of the financial assets, Romanian Statistical Review Supplement
3. Berk, J., R. Green, and V. Naik (1999). “Optimal Investment, Growth Options, and Security Returns.” *Journal of Finance* 54;
4. Bergstresser, D. and J. Pontiff (2013). “Investment Taxation and Portfolio Performance.” *Journal of Public Economics* 97;
5. Buglea, A. (2010), Diagnosticul și evaluarea întreprinderii;
6. Ciobanu A., Analiza performanțelor întreprinderii, Editura ASE, 2006;
7. Constantin Anghelache, Vergil Voineagu, Dănuț Culețu, Andreea Gabriela Baltac. Metode, teorii și modele privind măsurarea riscului de piață pentru portofoliul de acțiuni Constantin
8. Dîmbean-Creța, Ovidiu -Decizia de investiții: valoarea economică adăugată, Editura Tehnică, 2000;
9. Gheorghe Barbu, Maria Miroiu: Tehnici de simulare;
10. Helfert E. A. (2006), Tehnici de analiza financiară;
11. Hostettler, Stephan, Economic Value Added (EVA), 2000;
12. Jacobs, B.I. and K.N. Levy, 1988b, On the Value of 'Value, *Financial Analysts Journal*
13. Oppenheimer, H R. 1984, A Test of Ben Graham's Stock Selection Criteria, (*Financial Analysts Journal*)
14. Radu Despa, Daniela Zirra, Alina Avrigeanu, Andreea Munteanu, Mihai Nedelescu- Eficiența investițiilor; Bucuresti, 2010;

15. Radu Despa, Daniela Zirra, Alina Avriganu, Andreea Munteanu, Mihai Nedelescu- Eficiența investițiilor; Bucuresti, 2010;
16. Radu Despa, Daniela Zirra, Alina Avriganu, Andreea Munteanu, Mihai Nedelescu- Eficiența investițiilor; Bucuresti, 2010;
17. Sulger, R.-M. Valoarea economică adăugată. O cercetare empirică. Revista Oeconomica, 2008
18. The Mckinsey Quarterly, nr.3, 1994, Copeland, 2000, Arnold, 2003
19. Curs, Strategii investiționale în afaceri, Universitatea Ștefan Cel Mare Suceava
20. http://mastermrufeara.ucoz.com/Cristina_Radici-Modalitati_de_creare_de_valoare_in.pdf
21. <https://www.investopedia.com/terms/r/returnoninvestment.asp>
22. <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp>
23. https://seb.spiruharet.ro/images/secretariat/2017/2018/programe_licenta/mng/sinteze/an_3_sem_1/sinteza_managementul_investitiilor.pdf
24. <https://www.investopedia.com/terms/m/montecarlosimulation.asp>
25. <https://economictimes.indiatimes.com/definition/black-scholes-model><https://www.revista-piata.ro/la-zi/la-zi/item/13678-verdict-dat-de-manageri-anul-2018-va-fi-nefavorabil-pentru-business>
26. <http://rbd.doingbusiness.ro/articole/ce-industria-vor-creste-in-2018/6549>
27. [Firme domeniul constr.xlsx](#)