

INDICATORI DE PERFORMANȚĂ ÎN CONTEXTUL REGLEMENTĂRILOR CONTABILE INTERNAȚIONALE

*Prof.univ.dr. Tabără Neculai, Drd.ec. Dicu Roxana – Manuela,
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” Iași*

***Abstract:** Performance Accounting and Analysis provides metrics definitions, compliance tracking, cost accounting by task order, functional area for full-cost accounting with reporting tools for management, along with a complete array of data-extraction methods. The comprehensive income is a project which addresses broadly the issues related to the display and presentation in the financial statements of all recognized changes in assets and liabilities from transactions or other events except those related to transactions with owners as owners (sometimes called comprehensive income). The other two measures of financial performance that are being applied increasingly in investor-owned and not-for-profit healthcare organizations are market value added (MVA) and economic value added (EVA). Unlike traditional profitability measures, both MVA and EVA measures take into account the cost of equity capital. MVA is most appropriate for investor-owned healthcare organizations and EVA is the best measure for not-for-profit organizations.*

În contextul orientării spre reglementări valabile la nivel internațional, tot ceea ce era relevant în comensurarea unei firme la nivelul unei națiuni își pierde reprezentativitatea când vorbim de aliniere la nivel internațional. În acest context, termenul care guvernează este „valoarea” și atingerea obiectivului major al firmei a devenit maximizarea valorii globale, care nu poate fi realizată decât prin crearea de valoare la nivelul întregii firme.

Performanța globală se definește în funcție de capacitatea firmei de a crea valoare tuturor deținătorilor săi de interese, adică acționari, creditor, salariați, furnizori, comunitatea locală etc. Desigur, au întâietate acționarii companiei care sunt de altfel proprietarii acesteia. Managerii numiți de aceștia trebuie să urmărească permanent îndeplinirea acestui obiectiv prin crearea permanentă de valoare.

Indicatorii financiari tradiționali reflectă performanța istorică a companiilor, având o relevanță limitată în previzionarea evoluției viitoare a acestora. De exemplu, profitul contabil oferă informații privind capacitatea firmei de a controla cheltuielile și de a obține venituri superioare cheltuielilor. De asemenea, ratele de rentabilitate care conferă comparabilitate în timp și spațiu sunt utile în aprecierea eficienței utilizării capitalurilor sau activelor firmei, dar conținutul lor informațional este limitat la nivelul rezultatelor istorice. Cursul bursier încorporează nu numai informațiile privind performanțele financiare trecute ale întreprinderii, dar mai ales așteptările investitorilor privind rezultatele viitoare. În plus, nici un indicator financiar clasic nu ia în considerare costul capitalului investit în afacere, ci doar efectele utilizării lor. Din acest motiv, există companii care deși aparent au performanțe financiare superioare, activitățile lor nu generează valoare, ci dimpotrivă conduc la pierderea permanentă de valoare.

1. Rezultatul global

În contextul aplicării IFRS, rezultatul din contul de profit și pierdere nu evidențiază în mod complet performanța întreprinderii și nici rezultatele acesteia. Se impune o nouă cerință de a prezenta într-o situație financiară primară acele câștiguri și pierderi neprezentate în mod curent în contul de profit și pierdere.

Soluția inițială adoptată de IAS 1 „Prezentarea situațiilor financiare” a fost cea a întocmirii „Situației modificărilor capitalului propriu”, dar această situație este mult prea amplă și este dificil de sintetizat care sunt elementele care corespund rezultatului global și care nu.

De fapt, de unde a apărut necesitatea calculării rezultatului global? Ideea a pornit de la prezentarea performanței în Cadrul general IASB, prin intermediul cheltuielilor și veniturilor. Definiția veniturilor¹ include atât **venituri din activitățile curente**, cât și **câștiguri** din orice alte surse. Veniturile din activitățile curente se pot regăsi sub diferite denumiri, cum ar fi vânzări, comisioane, dobânzi, dividende, redevențe și chirii. Câștigurile reprezintă alte elemente care corespund definiției

¹ **Veniturile constituie creșteri ale beneficiilor economice** înregistrate pe parcursul perioadei contabile sub formă de intrări sau creșteri ale activelor ori descreșteri ale datoriilor, care se concretizează în creșteri ale capitalului propriu, altele decât cele rezultate din contribuții ale acționarilor.

veniturilor și pot apărea sau nu pot apărea ca rezultat al activității curente a întreprinderii. Câștigurile reprezintă creșteri ale beneficiilor economice și din acest punct de vedere nu diferă ca natură de venituri.

Definiția cheltuielilor² include **pierderile**, precum și acele **cheltuieli care apar în procesul desfășurării activităților curente ale întreprinderii**. De exemplu, cheltuielile ce apar în cursul activităților curente ale întreprinderii includ costul vânzărilor, salariile și amortizarea. Ele se regăsesc de obicei sub forma ieșirilor sau scăderii valorii activelor, cum ar fi: numerarul sau echivalentele numerarului, stocurile, terenurile și mijloacele fixe. Pierderile reprezintă alte elemente care corespund definiției cheltuielilor și care pot apărea sau nu pot apărea pe parcursul desfășurării activităților curente ale întreprinderii. Pierderile reprezintă diminuări ale beneficiilor economice și din acest punct de vedere nu diferă ca natură de alte tipuri de cheltuieli.

Dar, în toate aceste explicații, nu sunt incluse acele câștiguri și pierderi, rezultate din desfășurarea activității, dar pentru care Standardele Internaționale de Raportare Financiare impun prezentarea și cuantificarea direct în elemente de capital propriu.

Deși aceste elemente corespund definiției veniturilor și cheltuielilor, IFRS cer în mod specific ca ele să afecteze capitalurile proprii.

*Aceste elemente sunt un rezultat direct al introducerii evaluării la valoarea justă a anumitor elemente de active și datorii, aspect care a schimbat radical punctul de vedere atât al celor care întocmesc situațiile financiare, cât și al utilizatorilor acestora. Focalizarea tradițională pe prudență și caracteristicile calitative ale informației financiare, regăsite în Cadrul general IASB fac loc unui alt concept de rezultat, **rezultatul global**, care să includă câștigurile și pierderile care nu sunt incluse în mod obișnuit în contul de profit și pierdere.*

Demersul IASB referitor la acest subiect a cunoscut câțiva pași majori și a demarat în momentul în care s-a pus problema grupării într-o singură situație financiară a informațiilor referitoare la performanța unei entități, informații care se regăseau în Contul de profit și pierdere, situația fluxurilor de trezorerie și Situația modificării capitalurilor proprii. Titulatura preferată de IASB era de „Situația rezultatului global” mai mult decât alternativa „Situația performanței”, deoarece se urmărea în același timp alinierea cu organismul american.³

Astfel, în octombrie 2003, Consiliul pentru Standarde Internaționale de Contabilitate (IASB) și omologul său american FASB au format așa numitul JIG (Joint International Group). Punctul de plecare al acestei „fuziuni”, inițial denumită „Performance Reporting: Reporting Comprehensive Income” („Raportarea performanței: Raportarea rezultatului global”) a fost determinat de tradiția americană în domeniu.⁴ Prin acest parteneriat, IASB și-a propus să găsească soluția pentru a include rezultatul global în situațiile financiare, propunând un nou format de cont de profit și pierdere.⁵ Obiectivul public acestei uniuni a fost stabilit un an mai târziu la întâlnirea IASB din 25 octombrie 2004 și anume „stabilirea standardelor pentru prezentarea și necesitatea informației referitoare la poziția financiară și performanța unei entități” și viza în special prezentarea și explicarea performanței în situațiile financiare, sub IFRS și US GAAP, pe linia convergenței internaționale.

În plan teoretic s-a ajuns la noțiunea de rezultat global (comprehensive income) al exercițiului bazat pe relația:

Rezultatul global al exercițiului = Rezultatul net din contul de profit și pierdere +/- Ajustările pentru menținerea capitalului +/- Alte variații ale capitalului propriu nerecunoscute în rezultatul exercițiului.

A defini performanța prin intermediul rezultatului net al exercițiului sau prin intermediul rezultatului global e o problemă de viziune. Observăm că rezultatul global reflectă performanța numai în măsura în care rezultatul global ia în calcul câștigurile și pierderile care înglobează beneficii economice și nu iau în calcul plusurile rezultate din creșterea prețurilor la active.

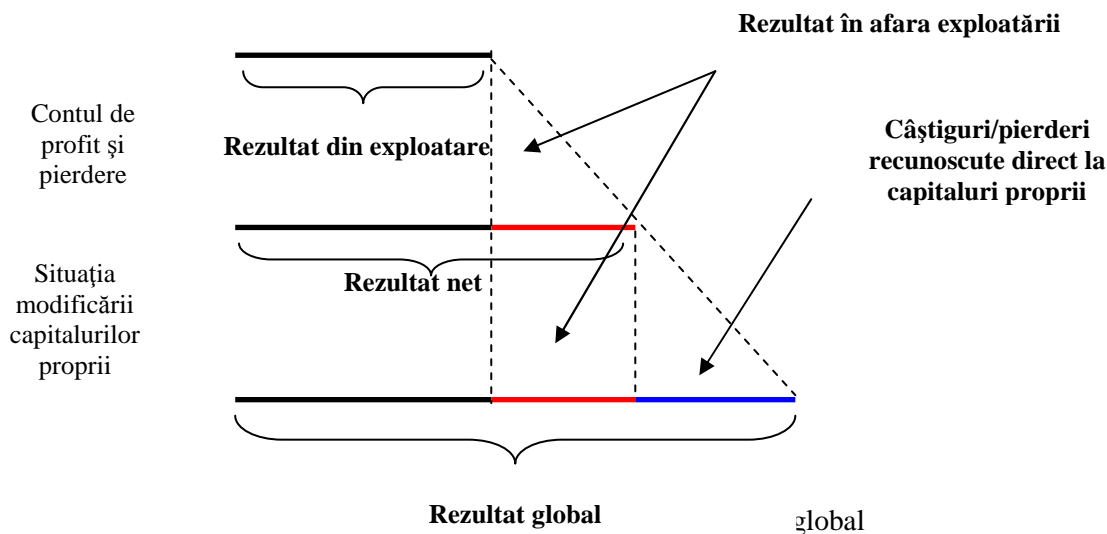
² **Cheltuielile constituie diminuări ale beneficiilor economice** înregistrate pe parcursul perioadei contabile sub formă de ieșiri sau scăderi ale valorii activelor ori creșteri ale datoriilor, care se concretizează în reduceri ale capitalului propriu, altele decât cele rezultate din distribuirea acestora către acționari.

³ <http://www.iasplus.com/agenda/perform.htm>

⁴ Începând cu 15 octombrie 1997, FASB a pus în aplicare norma FAS 130 „Reporting comprehensive income”, privind prezentarea rezultatului global. Marea Britanie a impus acest indicator încă din 1992 prin ASB, Financial Reporting Standard nr.3 „Reporting Financial Performance”.

⁵ Bertoni M., DeRosa B., *Comprehensive income, fair value, and conservatism: a conceptual framework for reporting financial performance*, http://www.economia.unitn.it/michele.bertoni/file/Bertoni-DeRosa_Performance.pdf

Schematic, rezultatul global are următoarea formă, inspirată din FAS 130:⁶



Reacția Uniunii Europene la acest subiect a fost promulgarea Directivei nr. 2003/51/EC, prin care se specifica posibilitatea statelor membre de a întocmi și prezenta o „Situție a performanței”, în locul contului de profit și pierdere, în scopul de a ilustra cât mai complet performanța financiară a firmei.⁷

Care este primul pas al IASB în calculul rezultatului global? În IAS 1 „Prezentarea situațiilor financiare” și în nici un alt standard, *IASB nu face referire directă la rezultatul global*, dar a făcut primul pas și prezintă câștigurile sau pierderile înregistrate direct la capitaluri proprii, considerate parte a performanței, în „Situția câștigurilor și pierderilor”.⁸

- câștigurile/pierderile din reevaluarea proprietăților imobiliare – observăm că IASB nu ia în calcul toate diferențele din reevaluare ci doar cele din proprietăți imobiliare. Toate celelalte rezerve din reevaluare sunt ajustări de valoare care nu corespund definiției veniturilor și cheltuielilor;

- câștigurile/pierderile din investiții disponibile pentru a fi vândute – aici este vorba de instrumentele financiare disponibile pentru vânzare, a căror evaluare la valoarea justă de face prin afectarea unui cont de capitaluri proprii;

- câștigurile/pierderile din acoperirea riscului asociat fluxurilor de trezorerie;

- diferențele de curs valutar din conversia operațiunilor în străinătate – care se reflectă în rezervele din conversie;

- câștigurile/pierderile actuariale aferente planurilor de beneficii determinate;

- impozitul amânat aferent elementelor contabilizate direct la capitalurile proprii, conform IAS 12 „Impozitul pe profit”.

Toate aceste elemente sunt grupate sub titlulatura „total câștiguri și pierderi recunoscute pentru perioadă”. Această situație este recunoscută ca una care reflectă performanța, este permisă dar nu este obligatorie.

2. Valoarea adăugată de piață (Market Value Added - MVA)

Acest indicator reprezintă diferența dintre valoarea de piață a unei întreprinderi (suma capitalului propriu și a datoriilor) și capitalul investit al acesteia, conform formulei:⁹

$$\text{MVA} = \text{Valoarea de piață} - \text{Capitalul investit}$$

⁶ Casta J.F., Ramond O., *On the Relevance of Reporting Comprehensive Income: Insight from Major European Capital Markets*, 5th International Financial Research Forum (EIF), 12 iunie 2007, http://www.institut-europlace.com/ief07/casta_ramond.pdf

⁷ Directiva 2003/51/EC, art.1 (8). Această directivă armonizează regulile contabile pentru societățile care nu intră sub incidența Regulamentului (EC) 1606/2002. Ea elimină orice discrepanță dintre Directivele contabile și Regulamentul de aplicare a IAS-urilor, deoarece opțiunile contabile IAS pot fi acum aplicate și societăților a căror legislație de bază o constituie Directivele contabile.

⁸ ***, *Standarde Internaționale de Raportare Financiară (IFRSs™)*, incluzând *Standardele Internaționale de Contabilitate (IAS™)* și interpretările lor la 1 ianuarie 2005, CECCAR, București, 2005, p.690.

⁹ <http://www.investopedia.com/terms/m/mva.asp>

Astfel, valoarea de piață a întreprinderii include valoarea de piață a tuturor capitalurilor acesteia, respectiv valoarea de piață a capitalului propriu și valoarea de piață a datoriilor. Având în vedere raportarea la piață, putem considera că MVA este un indicator al **performanței externe a întreprinderii**.¹⁰ Capitalul investit prezintă capitalul investit de furnizorii de capital ai firmei. Se consideră că societatea creează valoare atunci când indicatorul MVA este pozitiv, respectiv valoarea de piață a capitalului, care depinde de așteptările investitorilor privind fluxurile viitoare de lichidități, depășește capitalul investit în afacere. Dimpotrivă, valoarea negativă a MVA demonstrează că previziunile privind capacitatea managementului de a utiliza eficient capitalul sunt nefavorabile, deci valoarea de piață asociată firmei este inferioară capitalului investit.

Având în vedere că în majoritatea firmelor datoriile sunt înregistrate la valoarea lor nominală și nu există o diferență între valoarea lor contabilă și valoarea de piață, putem considera că expresia lui MVA se poate scrie:

$$\text{MVA} = \text{Capitalizarea bursieră} - \text{Capital propriu}$$

Cu toate acestea, indicatorul MVA are o serie de limitări, ca să nu le numim dezavantaje:¹¹

- nu surprinde costul de oportunitate al capitalului investit în companie, ci doar capitalul investit în integralitatea sa;
- nu ține cont de politica de dividend a firmelor, atât din punct de vedere al acordării sau neacordării de dividende, cât și al nivelului acestora;
- nu poate fi aplicată la nivel de centru de profit (Strategic Business Unit);
- poate fi aplicată doar pentru companiile cotate pe piața de capital, pentru a avea acces la valoarea lor de piață.

Premisa de bază a acestei metode este că, privit din punctul de vedere al acționarului, extra-valoarea creată prin utilizarea capitalului poate fi considerată un element de măsurare a performanței managementului, pe principiul conform căruia atunci când un acționar cumpără acțiuni ale unei firme, el de fapt angajează compania să creeze valoare pentru el. Cu toate acestea, putem considera MVA drept o metodă de evaluare destul de precară, pentru că a estima valoarea de piață a unei companii în ansamblul ei poate fi foarte subiectiv. De ce? Pentru că valoarea de piață a acțiunilor (am specificat faptul că datoriile nu oscilează între valoarea lor contabilă și cea de piață) nu este determinată întotdeauna de investitori profesioniști, de aceea nu reflectă întotdeauna cea mai bună valoare.

Cu toate acestea, și MVA reprezintă o valoare pentru performanță și în combinație cu alte valori, poate da o imagine mai „clară” a unei entități economice.

3. Rezultatul economic (Economic Value Added - EVA) sau crearea de valoare la nivelul unei întreprinderi

Măsură a performanței unei companii și, în același timp o analiză tehnică ce accentuează importanța creșterilor de flux de numerar peste costul mediu ponderat al capitalului, EVA este cel mai întâlnit indicator de măsurare a profitului economic. Ea constituie un indicator de măsurare a **performanței interne a întreprinderii** promovat de cabinetul de consultanță Stern Steward. Cea mai folosită formulă este:

$$EVA = R_{\text{exp}} \text{net} - CI \times Cm = R_{\text{exp}} (1 - Ipr) - CI \times Cm$$

unde:

CI – capitalul investit (capitalul permanent);

Cm – costul mediu ponderat al capitalului.

Acest indicator este relativ simplu de calculat dacă se cunoaște rezultatul de exploatare, capitalul investit și costul mediu ponderat al capitalului. Comparativ cu rezultatul contabil, valoarea economică adăugată, denumită generic și „**rezultat economic**”, are o valoare informațională superioară deoarece ia în considerare nu numai câștigurile generate de utilizarea activului firmei, respectiv rezultatul de exploatare contabil, dar și costul asociat capitalului investit. Altfel spus, *EVA se bazează pe ideea conform căreia o afacere performantă trebuie să-și acopere atât cheltuielile de exploatare cât și costurile de capital.*

¹⁰ Jianu I., *Evaluarea, prezentarea și analiza performanței întreprinderii. O abordare din prisma Standardelor Internaționale de Raportare Financiară*, Editura CECCAR, București, 2007, pp.375-376.

¹¹ http://www.12manage.com/methods_mva.html

Astfel, se remarcă relevanța EVA în cuantificarea capacității firmei de a crea valoare pentru furnizorii de capital, costul capitalului fiind măsura rentabilității medii așteptate de investitori în condiții similare de risc.

Ceea ce contează pentru proprietarii de capital și pentru investitorii potențiali, este nu obținerea de EVA pozitiv pe perioade scurte sau anual, ci menținerea constantă sau chiar creșterea valorii profitului economic. Valoarea firmei va crește doar dacă nivelul EVA realizat de companie pe o anumită perioadă de timp depășește așteptările investitorilor privind nivelul acestui indicator.

În principiu, EVA răspunde la două principii de bază ale finanțelor:¹²

- primul principiu – orice companie ar trebui să aibă drept scop îmbogățirea proprietarilor (acționarilor) săi;

- al doilea principiu – valoarea companiei depinde de cât doresc investitorii ca profiturile viitoare să depășească costul capitalului. Din acest punct de vedere, putem asimila EVA unui „venit rezidual” al acționarilor. De aceea, nu mărimea EVA contează la un moment dat, deoarece ea în sine nu reprezintă un indicator al valorii întreprinderii. Performanța curentă este reflectată cel mai bine în cursul bursier al acțiunilor. EVA prezintă importanță în perspectivă, deoarece evoluția ei reflectă creșterea sau nu a bogăției acționarilor.

Din formula generală a EVA se poate extrage o altă formulă, pornind de la un indicator al profitabilității din literatura anglo-saxonă și anume ROCE (Return on capital employed rentabilitatea capitalului investit):¹³

$$ROCE = \frac{R_{exp}}{CS + Rezerve + Datorii\ pe\ termen\ lung} = \frac{R_{exp}}{Cpr + DTL} = \frac{R_{exp}}{CI} \quad 14$$

Refacerea formulei EVA este următoarea:

$$EVA = R_{exp\ net} - CI \times Cm = CI \left(\frac{R_{exp\ net}}{CI} - Cm \right) = CI(ROCE - Cm)$$

Din această formulă, extragem următoarea idee: investitorul va solicita o rentabilitate a capitalului investit care să depășească costul acestuia, pentru a obține valoare adăugată economică. În context, fiecare investitor va solicita un procentaj propriu pentru acest surplus ($ROCE - Cm$).

Dacă este să investigăm mai departe această formulă, pentru a vedea care sunt factorii de care ea depinde, vom porni de la ROCE, astfel:

$$ROCE = \frac{R_{exp\ net}}{CI} = \frac{R_{exp}}{CA} \cdot \frac{CA}{AT} \cdot \frac{PT}{CI} = R_{com} \cdot Vr_{AT} \cdot \frac{1}{R_{CI}} \Rightarrow$$

$$EVA = CI \left(R_{com} \cdot Vr_{AT} \cdot \frac{1}{R_{CI}} - Cm \right)$$

Unde:

R_{com} - rentabilitatea comercială;

Vr_{AT} - numărul de rotații al activului total, servește la compararea întregii activități desfășurate cu patrimoniul aflat la dispoziția unității, măsurând intensitatea cu care este utilizată averea pentru a crea plusvalori;

¹² <http://www.sternstewart.com/evaabout/whatis.php>

¹³ Black G., *Applied Financial Accountin and Reporting*, Oxford University Press Inc., New York, 2004, p.286. Aceeași

formulă de calcul a ROCE o regăsim și în alte modalități de calcul, cele mai frecvente fiind: $ROCE = \frac{Pnet}{AT}$ sau

$$ROCE = \frac{Pnet}{Anet} \quad - \text{vezi Chandler R., Loosemore J., } Accounting\ for\ Success, \text{ Third Edition, Butterworths LexisNexis}^{\text{TM}},$$

London, 2002, p.154 sau $ROCE = \frac{Pnet}{AT - DTS} = \frac{Pnet}{CI}$ - vezi <http://www.bized.co.uk/compfact/ratios/ror3.htm>

¹⁴ Deși în această formulă, rezultatul de exploatare este considerat la valoarea brută, se poate adapta pe varianta rezultatului de exploatare net.

R_{CI} - rata de structură patrimonială, care reflectă proporția capitalului investit (capitaluri proprii + datorii pe termen lung) în totalul pasivului.

Prin urmare, valoarea economică adăugată nu este un indicator de sine stătător, el poate rezulta din valoarea altor rate calculate în cadrul analizei economico-financiare a firmei

Putem extrage acum cele mai importante avantaje ale aplicării acestei metode:

- este un indicator de măsurare a performanței interne a întreprinderii, bazat pe valoare;
- reflectă în mărime absolută valoarea creată sau distrusă în fiecare an, privită din punctul de vedere al investitorului;

- este o modalitate de a alege cea mai promițătoare investiție financiară;

- este o măsură de protejare a investitorilor, în calea distrugerii valorii deținute de aceștia;

- este un indicator care tinde spre maximizare.

Exemplu:

Considerăm o societate Alfa, a cărei situație simplificată a bilanțului și contului de profit și pierdere este prezentată în continuare:

Tabel 1 Bilanț simplificat Alfa

Denumire indicatori	Sumă
A. Active imobilizate	1.550.000
<i>I. Imobilizări necorporale</i>	<i>410.000</i>
<i>II. Imobilizări corporale</i>	<i>650.000</i>
<i>III. Imobilizări financiare</i>	<i>490.000</i>
B. Active circulante	800.000
<i>I. Stocuri</i>	<i>235.000</i>
<i>II. Creanțe</i>	<i>370.000</i>
1. Creanțe comerciale	300.000
2. Alte creanțe	70.000
<i>III. Investiții financiare pe termen scurt</i>	<i>145.000</i>
<i>IV. Casa și conturi la bănci</i>	<i>50.000</i>
C. Cheltuieli în avans	-
D. Datorii ce trebuie plătite într-o perioadă de până la un an	566.000
1. Datorii comerciale	350.000
2. Alte datorii	216.000
E. Active circulante nete respectiv datorii curente nete	234.000
F. Total active minus datorii curente	1.784.000
G. Datorii ce trebuie plătite într-o perioadă mai mare de un an	760.000
H. Provizioane pentru riscuri și cheltuieli	-
I. Venituri în avans	-
J. Capital și rezerve	1.024.000
<i>I. Capital subscris vărsat</i>	<i>300.000</i>
<i>II. Prime de capital</i>	<i>-</i>
<i>III. Rezerve din reevaluare</i>	<i>-</i>
<i>IV. Rezerve</i>	<i>430.000</i>
<i>V. Rezultatul reportat</i>	<i>-</i>
<i>VI. Rezultatul exercițiului financiar</i>	<i>294.000</i>

Tabel 2 Cont de profit și pierdere simplificat Alfa

Denumire indicatori	Sumă (RON)
Cifra de afaceri	2.600.000
Costul bunurilor vândute	1.400.000
Cheltuieli de personal	400.000
Amortizare	150.000
Alte cheltuieli de exploatare	100.000
Cheltuieli de exploatare – total	2.050.000
Rezultat de exploatare	550.000
Cheltuieli cu dobânzile	200.000
Rezultat brut	350.000
Impozit (16%)	56.000
Rezultat net	294.000

Trebuie să calculăm indicatorii necesari calculului EVA:

- rezultatul din exploatare net (în viziunea EVA¹⁵):

$$R_{\text{exp net}} - Ipr = 550.000 - 56.000 = 494.000 \text{ lei}$$

- capitalul investit:

$$CI = Cpr + D = 1.024.000 + 760.000 = 1.784.000 \text{ lei}$$

Trebuie să calculăm în continuare costul capitalului. Pornim de la premisa ca investitorii acționari doresc o rentabilitate a capitalului investit de 13% (costul capitalului propriu), iar rata dobânzii pentru datorii este de 8% (costul capitalului împrumutat devine $C_d = R_d(1 - Ipr) = 8\% \cdot 0,84 = 6,72\%$).

Calculăm costul mediu ponderat al capitalului:

$$Cm = C_{Cpr} \cdot \frac{Cpr}{CI} + C_d \cdot \frac{D}{CI} = 13\% \cdot \frac{1.024.000}{1.784.000} + 6,72\% \cdot \frac{760.000}{1.784.000} = 7,46\% + 2,86\% = 10,32\%$$

De aici putem calcula:

$$EVA = R_{\text{exp net}} - CI \times Cm = 494.000 - 1.784.000 \times 10,32\% = 309.891,20 \text{ lei}$$

Tabel 3 Sinteza calculului EVA

Denumire indicatori	Sumă (RON)
Cifra de afaceri	2.600.000
Costul bunurilor vândute	1.400.000
Cheltuieli de personal	400.000
Amortizare	150.000
Alte cheltuieli de exploatare	100.000
Cheltuieli de exploatare – total	2.050.000
Rezultat de exploatare	550.000
Impozit (16%)	56.000
Rezultat de exploatare minus impozit (net)	494.000
Costul capitalului (1.784.000x10,32%)	184.108
EVA	309.891

Spre deosebire de MVA, EVA se poate determina atât la nivelul global al întreprinderii, cât și la nivelul diverselor subdiviziuni organizatorice, linii de producție, indiferent dacă societatea respectivă este sau nu cotate pe piața de capital. În plus, EVA permite calcularea performanței întreprinderii pe perioade mai scurte de un an deoarece se exprimă în funcție de rezultatul contabil din exploatare.

Concluzia studiului indicatorilor moderni de calcul a performanței este că, indiferent de criteriile de analiză a acestor indicatori, superioritatea de măsurare a performanțelor firmelor este evidentă. *Avantajul principal al indicatorilor moderni este că iau în considerare costul capitalului, deci rentabilitatea medie solicitată de investitori pe piață, sau se calculează pe baza valorii de piață, în timp ce indicatorii clasici exprimă doar rezultatele istorice ale utilizării capitalului firmei.*

¹⁵ Indicatorul Valoarea economică adăugată, creată de cabinetul Stern-Stewart, are formula $EVA = NOPAT - \text{Cost of invested capital}$. NOPAT (Net Operating Profit after Tax) este $NOPAT = \text{Net Profit After Tax} + \text{after tax Interest Expense} - \text{after tax Interest Income}$. Cu alte cuvinte, NOPAT reprezintă rezultatul companiei, în condițiile în care ea nu ar avea datorii financiare, în condițiile unui impozit calculat deja sau rezultatul de exploatare afectat cu cheltuielile și veniturile financiare.