

MAXIMIZAREA VALORII DE PIAȚĂ A COMPANIEI – OBIECTIV PRINCIPAL A MANAGEMENTULUI FINANCIAR ÎN GESTIUNEA CAPITALULUI CORPORATIV

ȘESTACOVSCAIA ANGELA

doctor în științe economice, conf.univ. Universitatea de Stat din Moldova

ABSTRACT: The most important goals of financial management in the present is maximizing company's value. So the causes of increasing importance of this problem are explained as well as the five component of the system of Value Based Management. The author presents some of indicators that can be used for determining company's market value. The content of the process of Value Based management also is presented in this article.

CUVINTE CHEIE: capitalizare , maximizarea bunăstării , valoarea de piață a companiei.

La etapa actuală de dezvoltare a teoriei financiare scopul strategic a managementului financiar este considerat maximizarea valorii de piață a entităților economice corporative. Totodată există și o altă opinie privind obiectivul principal a managementului financiar. Merge vorba despre maximizarea profitului . Aceste două abordări în opinia noastră nu se contrazic , ci se suplimentează din următoarele considerente.

Creșterea bunăstării proprietarilor poate fi obținută în baza celor două posibilități:

a) creșterea remunerării proprietarilor pentru investirea capitalurilor;

b) valoarea acțiunilor (cotei părți) deținute de către proprietari[2;4]

Însă acestea două posibilități pot fi realizate doar în cazul dezvoltării unei activități reușite , ce înseamnă că entitatea economică produce și comercializează produse și mărfuri, prestează servicii competitive - ce rezultă în obținerea profitului entității economice.

Dezvoltarea reușită a întreprinderii în vedere realizării obiectivelor principale a managementului financiar necesită resurse financiare și aici de la proprietari se cere adoptarea unei politici de dividende raționale, ce v-a îmbina cât interesul lor în dividende, atât și punerea la dispoziția managerilor unei părți din profitul net pentru finanțarea activității a întreprinderii. Toate acestea în mod generalizat contribuie la formarea unei valori a entității economice , ce trebuie să fie corect determinată , analizată și sporită. Cu alte cuvinte în cadrul managementului financiar se conturează ca o funcție specifică – gestiunea valorii întreprinderii .

Practica internațională demonstrează o creștere a intereselor față de acest aspect ai managementului financiar în ultimii 30 de ani.

Cauzele acestui fenomen sunt [5] :

1) Modernizarea proceselor , ce dezvoltă afacerile. Acestea au devenit mai dinamice , a crescut semnificativ rolul resurselor intelectuale , ce poate fi privit ca un factor de reușită în mediul competitiv.

2) Înăsprirea concurenței ce provoacă necesitatea de a satisface interesele tuturor participanților a relațiilor financiare , care sunt formate de o entitate economică în procesul de dezvoltare a activităților sale.

Acești participanți frecvent sunt denumiți ca “persoane cointeresate” și includ : proprietarii , consumatorii , furnizorii , personalul angajat , organele de stat .

3) Relațiile dintre proprietari și aparatul managerial au la baza sa diferite interese, dar totuși în ultimii ani tot mai pronunțată este tendința de trecere a controlului efectiv asupra companiei de la proprietar la managerii angajați.

Gestiunea valorii companiei poate fi privită ca un proces complex , care își stabilește ca obiectiv capitalizarea fluxurilor de numerar. Pe de o parte acest proces urmărește realizarea consecutivă a participanților modelului financiar și elaborarea în baza acestui model a diferitor decizii importante pentru companie – strategice și operative , financiare și

nefinanciare (tehnologice , umane, sociale , etc) . Pe de altă parte gestiunea valorii întreprinderii trebuie să țină cont de importanța satisfacerii “persoane cointeresate”. [5]

Reieșind din cele menționate se v-a structura sistemul gestiunii valorii întreprinderii

Acest sistem include 5 componente:

I) Planificarea strategică valorii investiționale a capitalizărilor proprietarilor cu implementarea gândirii valorice în deciziile strategice.

II) Crearea sistemului de indicatori pentru evaluarea activităților operative subdiviziunilor interne a companiei la diferite niveluri manageriale, în care se v-a ține cont de repartizarea responsabilității, limitele împuternicirilor managerilor de la diferite nivele . Acest sistem de indicatori v-a fi ajustat cu parametrii individuali, specifici sectorului în care activează întreprinderea . Cu ajutorul acestui sistem perfecționat de indicatori managerii vor evalua influența deciziilor operative, care se preconizează să fie realizate în cadrul fiecărui nivel , asupra valorii întregii companii.

III) Monitorizarea factorilor decisivi a valorii entității ,având sarcina de identificare a fenomenelor negative și cauzelor acestora.

IV) Motivația - este o parte importantă a procesului de gestiune a valorii întreprinderii . În favoarea acestei componente vorbește faptul , că în compania renumită “Siemens” circa 60% din remunerarea celor 500 Top – manageri este în legătură directă cu creșterea profitului ; pentru managerii de alte niveluri proporția aceasta constituie 15-20% . [5]

Altă modalitate de a motiva personalul managerial este acumularea bonurilor și achitarea lor în cazul atingerii obiectivelor privind creșterea valorii companiei.

A treia modalitate de motivare constă în remunerarea parțială prin opțiuni la procurarea acțiunilor companiei. De exemplu în Cadbury Schweppes pe parcursul implementării gestiunii valorii companiei 20 % din angajați au devenit posesori de acțiuni.

Experiența companiilor ce promovează gestiunea valorii capitalului mărturisește, că circa jumătate din Top – manageri sunt salariați în funcție de indicatorul valorii întreprinderii . [3]

V) Perfecționarea procesului de comunicare cu părțile cointeresate a companiei și în primul rând cu investitorii .Componenta acesta apare în legătură cu crearea indicatorilor noi de evaluare a activității întreprinderii , cu aplicarea modelelor economice noi, algoritmilor de fundamentare a deciziilor .Toate acestea necesită o informare suficientă a persoanelor cointeresate – proprietarilor (acționarilor),investitorilor.

Realizarea succesivă a gestiunii valorii companiilor rezultă în creșterea cursului acțiunilor .Concomitent cresc și așteptările pozitive ale investitorilor față de rezultatele activității companiei. În toate cazurile, în companii se utilizează programe speciale de comunicare cu investitorii, bazate pe informații despre factorii decisivi a valorii companiei și rândul de măsuri, orientate spre creșterea ei sau neutralizarea proceselor posibile negative.

Valoarea de piață a entității economice se formează sub influența deciziilor manageriale și poate fi exprimată ca o funcție matematică , ce tinde spre un maximum. Valoarea de piață poate fi determinată în baza fluxurilor viitoare de numerar actualizate. Compararea sumei acestor fluxuri actualizate cu investiția inițială determină rezultatul financiar actualizat (valoarea NPV – Net Present Value). Dacă valoarea actualizată netă este pozitivă, aceasta înseamnă activitate profitabilă , eficientă – când veniturile actualizate sunt superioare cheltuielilor efectuate .

Managerii companiei realizează procesul de gestiune a entității economice, făcând accent asupra gestiunii valorii (Value Based Management - VBM). Concepția VBM prevede că activitatea de gestiune a managerilor este orientată spre decizii manageriale și acțiuni , ce vor avea ca efect creșterea profitului, nu doar în perioada curentă, dar și pe o perspectivă mai îndelungată. Evidențierea acestor perspective v-a spori valoarea entității la momentul prezent – ce este foarte important.

Managerii entității trebuie să fie capabili să determine ce valoare v-a avea întreprinderea după adoptarea anumitor decizii manageriale, ce provoacă modificări

semnificative (privind implementarea proiectelor investiționale; perfecționarea structurii de conducere), având drept scop creșterea eficienței activității economic-financiare. La examinarea valorii entității economice drept obiectiv al gestiunii financiare, conducătorii se orientează spre creșterea ei durabilă.

Problema măsurării valorii întreprinderii este primordială în gestiunea ei. Abordarea VBM prevede aplicarea unui instrument eficient, ce v-a permite evaluarea randamentului capitalului investit. La fel este necesar de identificat factorii (drivers) de influență asupra valorii companiei

Pentru determinarea corectă a factorilor(drivers) de creare a valorii se recomandă de luat în considerație următorii trei principia :

- Factorii trebuie să fie legați de crearea valorii și aduși la toate nivelurile structurii întreprinderii;
- Factorii se vor stabili în calitate de indicatori de obiective și se vor evalua prin aplicarea indicatorilor de eficiență –financiari și operaționali;
- Factorii trebuie să reflecte nivelul de eficiență deja atins și perspectivele de creștere viitoare.(Koynleng, Koller, Murrin, 2008)[4]

În calitate de factori principali de influență asupra valorii întreprinderii pot fi prezentați:capitalul propriu;capitalul împrumutat;veniturile generate de utilizarea resurselor financiare efective (aceste venituri pot fi prezentate ca profit ,flux de numerar,etc).

La sfârșitul secolului trecut au fost propuși un șir de indicatori ce reflectă procesul de creare a valorii. Cel mai des se utilizează :

- Valoarea economică adăugată (Economic Value Aded - EVA). (Stewart,1991).
 $EVA = NOPAT - IC * WACC$, unde
NOPAT – profitul net (Net Operational Profit After Taxation);
IC – Capitalul inițial (Initial Capital);
WACC – Costul mediu ponderat a capitalului (Weighted Average Cost of Capital).
Dacă EVA este valoarea pozitivă,aceasta înseamnă că managemnetul financiar a reușit să sporească valoarea companiei pentru acționari.

Dacă EVA este negativ,aceasta înseamnă o scădere.

- Valoarea adăugată acționară (Stakeholder's Value Aded- SVA), (Rappoport, 1986).
 $SVA = PV(NCF_n) + ([PV(TV_n) - PV(TV_n - 1)])$,unde
PV- Valoarea actualizată (Present Value);
NCF_n- Fluxul net de numerar (Net Cost Flow);
TV- Valoarea reziduală (Termen Value);

După esența sa,formula exprimă suma fluxului net actualizat și diferența dintre valoarea reziduală la sfârșitul și începutul anului.

- Valoarea de Piață Adăugată (Macket Value Aded - MVA).
 $MVA = TC_m - TC_b$,unde
TC_m - Valoarea de piață a capitalului (Total Capital);
TC_b - Valoarea totală de bilanț a capitalului.

MVA stabilește valoarea de piață viitoare,deoarece ia în calcul evaluările de piață a capitalului propriu și împrumutat,ce în condiții de piață eficientă se determină în baza evaluării veniturilor viitoare.[4]

Realizarea gestiunii valorii companiei este un proces multilateral și în conformitate cu VBM va parcurge un rînd de etape.

În cazul dat se vor prezenta 7 etape, care reflectă detaliat conținutul gestiunii valorii entității economice.[3]

La prima etapă se va efectua diagnosticul situației financiare în baza căreia se va determina valoarea coompaniei la momentul inițial.Aici se va examina valoarea și structura activelor (materiale,nemateriale,financiare,imobilizate și circulante),structura financiară (capitalul propriu,datorii pe termen lung,datorii curente).Se vor analiza indicatorii lichidității

curente și solvabilității generale; echilibrului financiar; recuperării resurselor financiare; eficienței utilizării capitalului; eficienței activității operaționale. Evaluarea se va efectua pentru întreaga companie și pentru fiecare direcție de activitate, dacă business-ul în cadrul companiei este diversificat. Informația acumulată este foarte importantă, deoarece planificarea strategică se va întemeia pe această diagnosticare.

La etapa a doua se vor identifica factorii diverși de influență asupra valorii companiei și se va descrie acțiunea lor directă sau indirectă. Factorii aceștea pot fi divizați în cei interni (ce se formează în cadrul companiei și pot fi gestionați de către managerii companiei) și externi (ce există și funcționează în mediul exterior al întreprinderii și nu pot fi controlați de managerii entităților economice, dar în mod obligatoriu trebuie să fie cunoscuți de conducători pentru a ajuta activitatea companiei la modificările mediului extern).

La etapa a treia nemijlocit se va determina valoarea de piață a companiei la o anumită dată de raportare (cea mai apropiată din perioada trecută). Există mai multe abordări cu privire la evaluarea companiei - prin venit, prin cost, prin compararea vânzărilor. Experții în domeniu recomandă aplicarea tuturor metode pentru a avea o imagine completă asupra valorii.[1]

La etapa a patra se va elabora strategia de dezvoltare a companiei (pe termen mediu și lung), ce va fi orientată spre maximizarea valorii companiei. Strategia va include planuri și prognoze de dezvoltare activității economico-financiare, ce vor avea ca obiectiv - optimizarea resurselor financiare și structurii financiare, creșterea venitului din vânzări, ameliorarea calității, implementarea tehnologiilor performante, optimizarea structurii interne a companiei.

La etapa a cincea se va efectua bugetarea, ce va solda cu elaborarea bugetului general și se va elabora programa privind maximizarea valorii de piață a companiei pe perioade concret determinate.

Etapă a șasea a însemna realizarea strategiei elaborate prin realizarea obiectivelor stabilite. Probabil va dura mai mult și se va manifesta prin implementarea proiectelor investiționale prin perfecționarea întregului sistem managerial, eficiență financiară sporită și creșterea valorii de piață a întreprinderii. Ca un rezultat concomitent cu cele menționate va fi creșterea dividendelor la acționari.

Etapă a șaptea este în logic ultima, dar activitățile specifice deja trebuie să fie pornite în procesul realizării strategiei. Se are în vedere analiza rezultatelor obținute, identificarea cauzelor dificultăților apărute, factorilor de influență pozitivă și altele, precum și elaborarea recomandărilor cu privire la ameliorarea situației, fortificarea punctelor de creștere a valorii întreprinderii.

Valoarea de piață a companiei concentrează în sine rezultatul managementului financiar, reflectă situația financiară și patrimoniul acumulat. Conexiunea valorii de piață și maximizarea bunăstării este indiscutabilă. Gestiunea valorii de piață a companiei la etapa actuală capătă o importanță deosebită în managementul entităților corporative și trebuie să fie luată în seamă la elaborarea strategiei financiare și generale a entităților economice.

BIBLIOGRAFIE:

1. Albu S., Albu I., Evaluarea patrimoniului - Chișinău: UTM, 2009 - 271 p.
2. Cojocar M., Șestacovscaia A., Mihalachi R. Bazele managementului financiar: Note de curs. - Chișinău: CEP USM, 2018 - 195 p.
3. Аслапов Т., Управление стоимостью компании. supersales.ru/terminy-i-opredelenia/upravlenie-stoimostyu-kompanii (accesat 02.10.2018).
4. Ковалев в.в. финансовый менеджмент: теория и практика - М: ТК Велби, Изд-20 протект, 2006 - 1016 с.
5. http://delovimir.biz/upravlenie_stoimostyu_kompanii (accesat 02.10.2018).