

MODALITĂȚI DE CREARE DE VALOARE ÎNTR-O SOCIETATE COMERCIALĂ

Cristina RADICI

Facultatea de Economie și de Administrare a Afacerilor, Timișoara, România

Coordonator: Prof. Dr. Buglea Alexandru

Abstract

Conceptul de valoare a existat de cand 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 estimare subiectivă a mărimii unui bun. Studiul valorii economice a unui bun a preocupat economiiștii de la începuturile existenței acestei discipline, încercând să estimeze valoarea unui bun individual și să o extindă apoi la bunuri care pot fi schimbate. Studiul creării de valoare a devenit tot mai important pe măsură ce s-a dezvoltat economia mondială, ducând la dezvoltarea managementului bazat pe valoare. Principalii beneficiari ai măsurilor luate de către management pentru creșterea valorii, sunt acționarii.

Acest studiu urmărește analiza metodelor prin care s-a dezvoltat și s-a schimbat modul de creare și de măsurare a valorii de-a lungul timpului: de la indicatorii de profit (rentabilitatea economică și financiară, etc.), la indicatori pe baza fluxurilor de numerar (free cash flow, CFROI, etc), la indicatori ai valorii (EVA, MVA, etc). Cele mai noi modalități de creare de valoare se referă la capitalul uman, capitalul intelectual, informație, goodwill, etc. Acești factori pot duce la dezvoltarea durabilă a societății și implicit la crearea de valoare.

În urma realizării acestui studiu am urmărit metodele de măsurare și de creare de valoare și care sunt limitele lor care au dus la necesitatea dezvoltării altor modalități de creare de valoare și de măsurare a acesteia. Concluzia care se poate formula este ca crearea de valoare este cel mai important obiectiv pentru o societate comercială și că dezvoltarea economiei și a societății umane va aduce noi moduri de creare de valoare care să fie în pas cu timpul. Crearea de valoare este rezultatul unei gestiuni complexe a tuturor aspectelor afacerii.

Key words: *crearea de valoare, acționari, goodwill, brand, capital intelectual*

JEL code: G32, M31

Definirea valorii

Conceptul de valoare a existat de cand 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.

Valoarea este creată de interacțiunea a patru factori asociați unui bun. Acești factori sunt utilitatea, raritatea, dorința și puterea de cumpărare. Din legătura și acțiunea acestor factori reiese cererea și oferta pentru un bun. Valoarea unui bun nu ramane 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.¹

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. Câteva din definițiile valorii sunt:²

¹ Buglea, A. (2010), Diagnosticul și evaluarea întreprinderii, p. 9

² Helfert E. A. (2006), Tehnici de analiza financiară, p. 378

Modalități de creare de valoare într-o societate comercială

Valoarea economică – capacitatea unui activ sau a unei creanțe de a genera cash flow-uri nete în favoarea deținătorului acestuia. Valoarea oricărui activ este definită ca suma în numerar pe care un vânzător o acceptă ca să instraineze activul în prezent, în schimbul unor fluxuri de numerar viitoare. Valoarea economică este un concept orientat spre viitor.

Valoarea de piață – reprezintă valoarea oricărui activ, grup de active sau afacere, obținută prin tranzacționarea pe o piață organizată sau negociată între părți în cadrul unei tranzacții. Valoarea de piață este strâns legată de valoarea economică pentru că are la bază previziunile părților în legătură cu cash flow-urile viitoare derivate din activele implicate.

Valoarea contabilă – este înregistrată în bilanțul întreprinderii și modificată în timp conform principiilor contabile general acceptate. Valoarea contabilă reflectă o valoare trecută care la un moment dat a reprezentat o valoare de piață și care a fost alterată de-a lungul timpului.

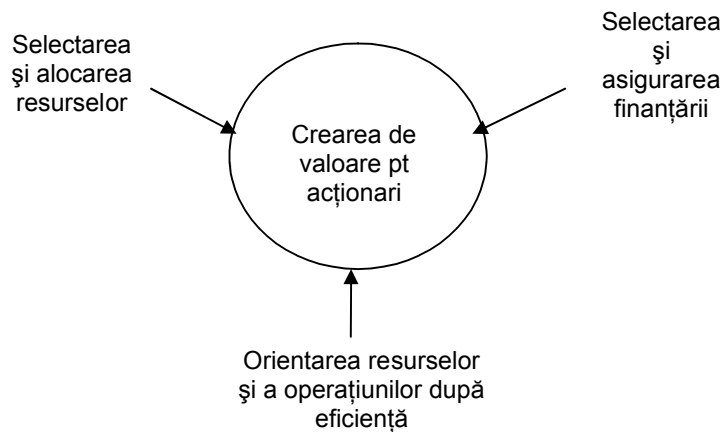
Valoarea pentru acționari – se crează atunci când câștigurile generate de investițiile externe și cele viitoare sunt superioare costului capitalului întreprinderii. Această valoare se manifestă sub forma unei creșteri a rentabilității, măsurată prin combinația câștigurilor din dividende cu câștigul sau pierderea care rezultă din modificarea cursului acțiunilor.

Orice management care vrea să fie performant vrea să aloce resursele selectate pentru a crea valoare în timp, la un nivel suficient pentru a recupera toate resursele utilizate și pentru a obține un câștig urmărit, în condițiile de risc impuse de mediu și așteptate de acționari. Alocarea de resurse trebuie să ducă la îmbunătățirea poziției economice a acționarilor, ceea ce înseamnă că are loc crearea de valoare pentru acționari. Dacă acțiunile societății sunt tranzacționate, valoarea este stabilită de piața financiară. Dacă societatea nu este cotate, valoarea va fi dată de prețul oferit de potențialii cumpărători ai afacerii.

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 implicate.

Figura 1. Procesul de creare a valorii

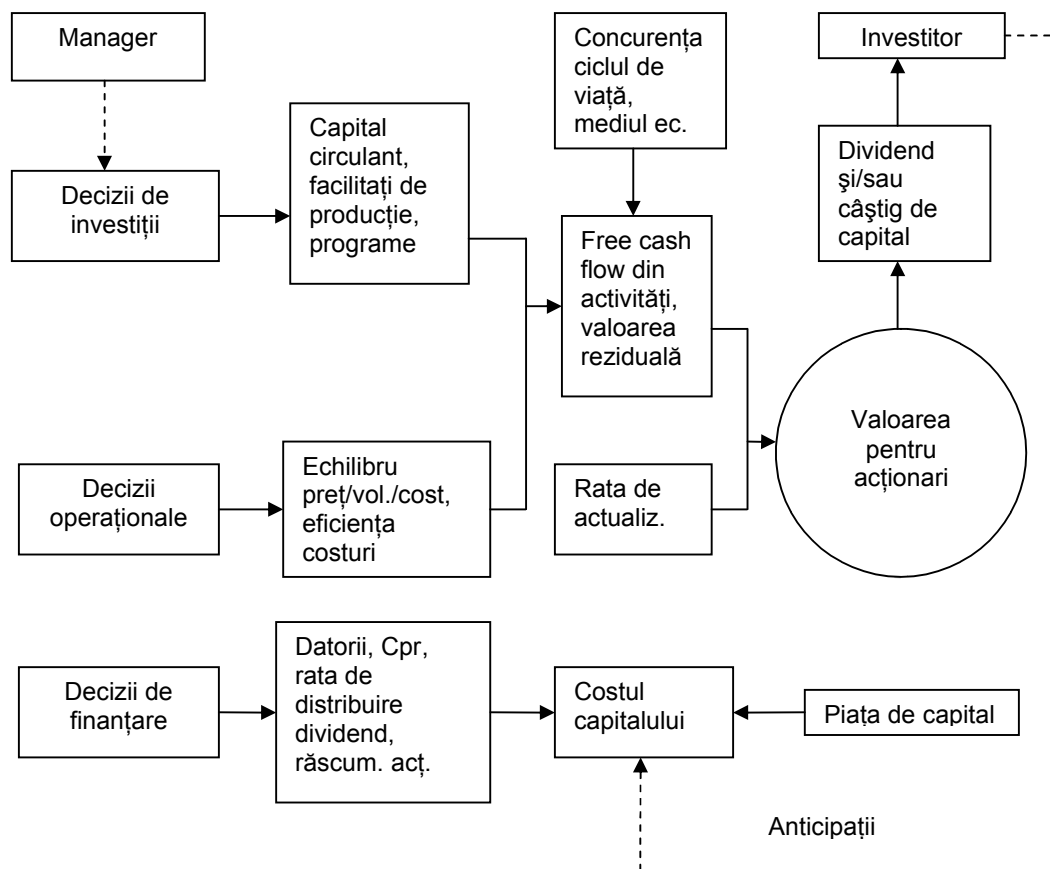


(sursa: Helfert, E. A., 2006, Tehnici de analiză financiară, p. 4)

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

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. În continuare urmează cea mai importantă parte, proiectarea inițiativelor manageriale necesare pentru a putea acționa într-o manieră economică și pentru a putea susține viziunea pe termen lung. Se va ține cont de perspectivele bilanțiere pe termen scurt față de cele pe termen lung și se va avea în vedere gestionarea echilibrului și a dimensiunii portofoliului și gestionarea proporțiilor elementelor capitalului.

Figura 2. Crearea de valoare pentru acționari



(sursa: Helfert, E. A. 2006, Tehnici de analiză financiară, pg. 419)

Graficul prezintă legătura și influența principalelor elemente de creare a valorii pentru acționari. Acestea provin din segmentele decizionale ale managementului: investiții, operațiuni și finanțare.

Deciziile de investiții și deciziile operaționale împreună generează un cash flow disponibil. Deciziile financiare influențează structura de capital și nivelul costului mediu ponderat al capitalului. Aplicând costul capitalului drept rată de actualizare la cash flow-ul disponibil și la valoarea reziduală, rezultă valoarea totală pentru acționari. Concurența, ciclul de viață al produselor și mediul economic influențează nivelul și variabilitatea acestor fluxuri de numerar disponibile. Pe cealaltă parte, piețele de capital influențează anticipațiile investitorilor în termeni de rentabilitate.

Modalități de creare de valoare într-o societate comercială

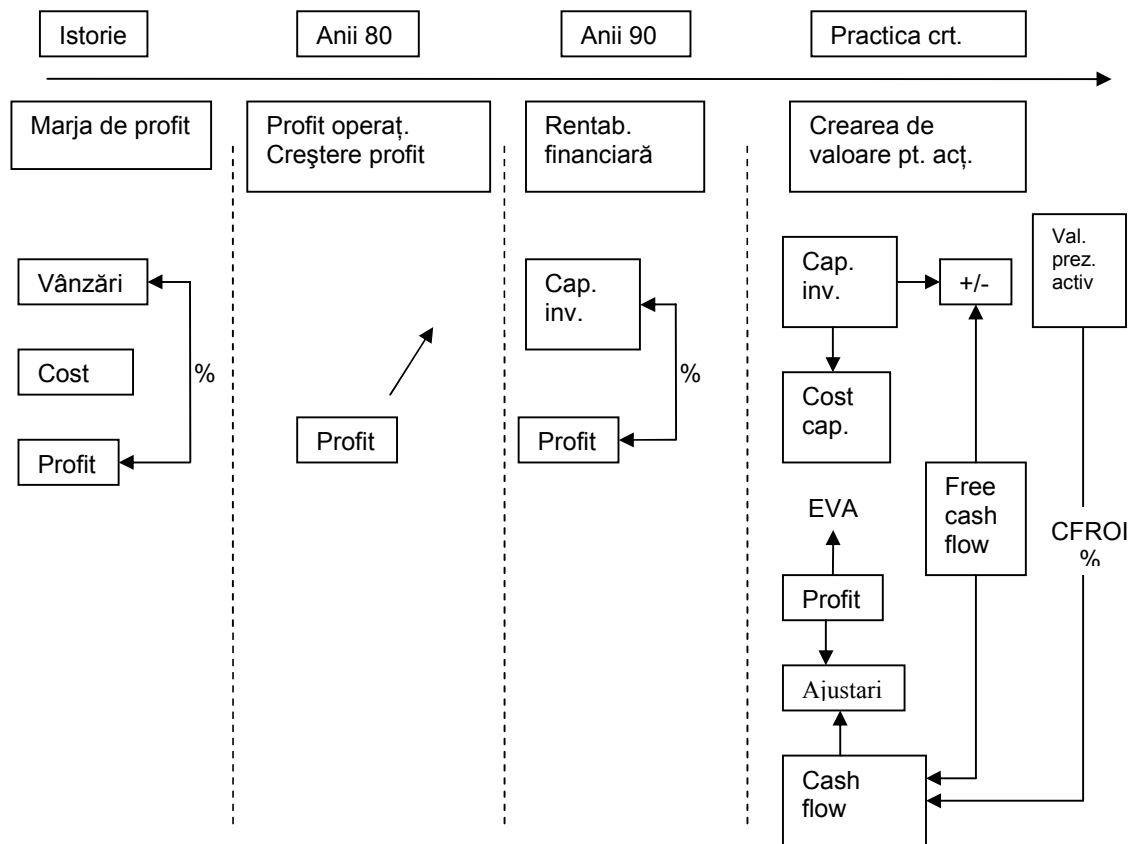
Se poate crea valoare și dacă dividendele sunt minime sau se reinvestesc toate fondurile disponibile. O creștere de valoare poate proveni din aprecierea capitalului investit în cazul în care investițiile au fost implementate cu succes și dacă se prevede o creștere a performanțelor financiare ale întreprinderii. Dacă nu se întrevăd oportunități de investiții, întreprinderea poate recurge la răscumpărarea acțiunilor sale. Dacă se optează pentru această variantă în detrimentul unei investiții mediocre, se va evita o distrugere potențială de valoare.

O întreprindere creatoare de valoare reușește să atingă o optimizare în timp a performanțelor bazându-se pe un model viabil de afacere, strategii corelate care aduc un avantaj concurențial pe termen lung. Astfel se vor obține cash flow-uri previzionate pozitive și superioare costului capitalului, rentabilități superioare pentru acționari, remunerații superioare pentru manageri și angajați, loialitate din partea furnizorilor și a clienților, acces ușor la creditare.

Evoluția metodologiilor bazate pe valoare

În ultimele decenii s-au dezvoltat multe metodologii bazate pe valoare, câștigând tot mai multă importanță. Scopul urmărit este punerea în legătură a performanțelor exprimate prin cash flow-uri prezente sau trecute cu valoarea de piață a companiei și cu nivelul relativ al prețurilor acțiunilor comune.

Figura 3. Evoluția metodologiilor bazate pe valoare



(sursa: adaptare dupa Helfert, E. A. 2006, Tehnici de analiză financiară, pg. 425)

Modalități de creare de valoare într-o societate comercială

Înainte de anii 80 scopul principal a fost obținerea profitului și mai puțin eficiența și gestiunea operațională. Baza activelor necesare pentru susținerea operațiunilor a fost mai puțin importantă iar atâta timp cât profitul era suficient de mare, rentabilitatea se va întâmpla de la sine iar necesarul pentru finanțarea investițiilor se va obține ușor. De aceea eficiența utilizării activelor și a capitalurilor investite nu a atins un nivel satisfăcător.

În anii 90 a început raportarea bazei investiționale și a profiturilor operaționale, luând forma unei rentabilități procentuale asupra activelor. Au apărut indicatori economici noi care urmau să fie utilizați în practică iar atenția s-a îndreptat către gestionarea neajunsurilor oferite de abordarea contabilă și către oferirea de informații mai utile managerilor.

În practica actuală, există două elemente foarte importante: costul capitalului, ca un criteriu al evaluării performanțelor, și cash flow-ul, ca vector al valorii. Profitul economic este surplusul de profituri ajustate peste nivelul costului resurselor necesare pentru obținerea acestora. Măsurătorile pe baza de cash flow au devenit tot mai importante; un astfel de indicator este CFROI (engl. cash flow return on investment) – rentabilitatea în numerar al investițiilor. În practica actuală accentul s-a pus pe recunoașterea faptului că orice întreprindere este un sistem economic care trebuie analizat pe o perioadă de timp rezonabilă, bazându-ne pe indicatori de performanță și de valoare care prezintă opțiunile deținute asupra cash flow-urilor care urmează după ce sau iau deciziile manageriale, execuțiile și rezultatele obținute.

Instrumentele care susțin crearea de valoare pentru acționari se pot împărți pe trei categorii de indicatori: indicatori de profit, indicatori care se bazează pe fluxuri de numerar și indicatori ai valorii.³

Indicatori de profit

Indicatorii din această categorie prezintă modalitățile tradiționale prin care se evaluează profiturile sau se raportează aceste profituri la capitalul investit. Acești indicatori sunt, ca importanță, sub nivelul celor pe baza fluxurilor de numerar și a celor ai valorii datorită planificării interne și a analizei și a evaluării performanțelor.

Indicatorii de profit sunt:

Profitul pe acțiune (EPS – earnings per share) – indicatorul se calculează ca raport între profitul net contabil fără dividende acordate la acțiunile preferențiale și numărul de acțiuni emise. Acest indicator arată profitabilitatea companiei. În general se utilizează un număr mediu ponderat al acțiunilor emise datorită faptului că numărul de acțiuni de pe piață variază în timp. Acest aspect este punctul slab al indicatorului. Indicatorul nu reflectă performanța în numerar și așteptările care duc la creșterea valorii averii acționarilor. De aceea a scăzut importanța acestui indicator în timp.

Rentabilitatea investițiilor (ROI – return on investment) – profitul contabil raportat la valoarea contabilă a investiției necesare operațiunilor, definită în diverse moduri în funcție de ce se urmărește a se arăta prin raport. Indicatorul măsoară eficiența unei sau mai multor investiții. Deficitul pe care îl prezintă acest indicator este ușurința de a influența scopul în care este folosit. În forma sa neajustată rămâne un indicator contabil și nu o expresie a performanței economice.

Rentabilitatea financiară (ROE – return on equity) – este raportul între profitul net contabil și valoarea contabilă a capitalurilor proprii ale întreprinderii. Indicatorul este frecvent utilizat pentru planificarea internă și pentru comunicarea externă a rezultatelor dar nu poate reflecta performanța economică a unei întreprinderi. Indicatorul este afectat de problemele contabile obișnuite și de levierul financiar al întreprinderii. Pe lângă neajunsurile indicatorului la utilizarea sa internă, distorsiunile legate de îndatorare fac din comparațiile cu întreprinderi similare un demers dificil, în special dacă acestea au o structură de capital diferită.

³ Helfert, E. A. (2006), Tehnici de analiză financiară, p. 423

Modalități de creare de valoare într-o societate comercială

Indicatorii pe baza cash flow-urilor

Cele mai noi abordări ale măsurării performanțelor și a valorii s-au orientat către analiza cash flow-ului. Această orientare se datorează necesității de a elimina alocările contabile și ajustările non-numerar pentru a ajunge la numerarul generat de operațiuni și la cel investit pentru a susține operațiunile. Indicatorii sunt:

Cash flow-ul disponibil (free cash flow – FCF) – este fluxul de numerar operațional (profit net după impozitare plus amortizare și provizioane, ajustat pentru a elimina cheltuiala cu dobânda) minus noile investiții (inclusiv necesarul de fond de rulment) plus valorificările de active. FCF a devenit un concept utilizat ca și criteriu economic pentru rezultatele economice cât și ca un element al evaluării întreprinderilor sau segmentelor acestora precum și un instrument al planificării strategice. Chiar și investitorii consideră că indicatorul FCF arată mai bine abilitatea de a genera numerar decât indicatorii contabili, care pot fi „păcăliți” prin diferite metode contabile. Un free cash flow negativ nu este în mod necesar un semn rău pentru companie ci poate reflecta faptul ca au fost făcute investiții mari iar dacă aceste investiții vor genera un numerar mare, atunci această opțiune strategică va da rezultate pe termen lung.

Rentabilitatea în numerar a investițiilor (CFROI – cash flow return on investment) – este rata internă de rentabilitate pe perioada de viață a investiției, pe baza intrărilor de numerar operațional, ieșirilor de numerar din investiții și a recuperărilor de numerar. Această rată implică o varietate de ajustări pentru a ajunge la fluxurile operaționale de numerar și la valoarea în numerar a activelor. CFROI se poate compara cu costul capitalului și cu rezultatele analizei investiționale bazate pe cash flow în cazul noilor proiecte.

Rentabilitatea totală pentru acționari (TSR – total shareholder return) – rentabilitatea obținută de un investitor din posesia acțiunilor pentru o anumită perioadă, calculată ca și combinație între dividende și modificarea valorii acțiunilor. Indicatorul face legătura cu calculul costului capitalului, ca expresie a anticipațiilor acționarilor în ceea ce privește stabilirea capitalului propriu.

Indicatori ai valorii

Indicatorii de valoare au evoluat de la multipli ai profiturilor, la concepte complexe legate de valoarea actualizată a cash flow-urilor. Multiplii profitului se bazează pe profitul total după impozitare sau profitul pe acțiune (EPS) înmulțit cu un factor rațional. Acești multipli depind de raportul preț/câștig. Multipli de cash flow sunt o modificare a multiplilor de profit și utilizează profitul total după impozitare plus amortizare și provizioane, multiplicat cu un factor rațional.

În practica de management cei mai utilizați indicatori de valoare sunt:

Valoarea economică adugată (EVA – economic value added) – diferența între profitul operațional net după impozitare (NOPAT) și produsul între capital și costul capitalului. EVA, conceptul propus de Stern și Stewart, este o formă de profit economic derivată din excesul sau deficitul de profituri operaționale, după scăderea costului capitalului activelor utilizate. Indicatorul necesită mai multe ajustări ale profitului operațional și ale capitalului investit în active operaționale.

Valoarea adugată de piață (MVA – market value added) – diferența între valoarea contabilă a capitalului investit și valoarea de piață a diferitelor forme de capital. MVA reprezintă valoarea creată de o afacere, peste suma capitalului investit, pe o perioadă lungă sau scurtă. Indicatorul necesită ajustări ale valorilor și prudență la evaluarea prezentă a acțiunilor.

Valoarea pentru acționari (SHV – shareholder value) – reprezintă valoarea livrată acționarilor datorită abilității managementului de a crește câștigurile, dividendele și prețul acțiunii. SHV este suma deciziilor strategice făcute de management care afectează abilitatea întreprinderi de a crește în timp, eficient nivelul de cash flow disponibil (FCF). Motoarele care cresc indicatorul sunt investițiile profitabile și generarea unei rentabilități a capitalului investit. Indicatorul este valoarea prezentă a cash flow-urilor disponibile pe viitor, estimate pe o perioadă de previziune, actualizată în funcție de costul capitalului, plus valoarea prezentă a valorii reziduale a afacerii, plus orice active non-operaționale (participațiuni sau acțiuni la alte firme), minus suma datorilor pe termen mediu și lung.

Valoarea adăugată pentru acționari (SVA – shareholder value added) – reprezintă modificarea valorii totale pentru acționari pe un interval de timp, mai scurt sau mai lung, utilizând modul de calcul al valorii pentru acționari (SHV). Indicatorul mai este utilizat pentru determinarea potențialului de creare de valoare din fuziuni și achiziții. Matematic SVA se determină ca diferență între profitul net operațional după impozitare (NOPAT) și costul capitalului.

Valoarea actualizată netă este cel mai utilizat indicator în cazul analizei evaluării economice. VAN măsoară echilibrul între ieșirile de numerar, beneficiile viitoare și valorile reziduale în termeni de echivalență a valorilor curente, permițând economiștilor să vadă dacă efortul economic implicat va da randamentul economic anticipat. Din punct de vedere al creării de valoare, o VAN pozitivă înseamnă că investiția implementată va crea valoare adăugată datorită diferenței favorabile între fluxurile de numerar de intrare sau de ieșire ajustate temporal, o rentabilitate stabilită, și recuperarea investiției inițiale. Cu cât VAN e mai mare cu atât este mai mare potențialul de creare de valoare adăugată. Pentru a putea utiliza aceasta metodă este necesară o rată de actualizare care să reprezinte o rată de rentabilitate așteptată de investitori. Standardul actual cel mai utilizat este costul capitalului deoarece pentru a crea valoare nivelul fluxurilor de numerar trebuie să fie superioare costului capitalului. Deși VAN este cel mai utilizat indicator pentru măsurarea alternativelor investiționale, nu răspunde la întrebările despre activitatea economică și ieșirile de capital. Crearea de valoare adăugată pentru acționari prin rentabilități superioare costului capitalului este criteriul cheie al analizei investiționale iar VAN se poate utiliza pentru testarea analitică a acestui rezultat.

Managementul bazat pe valoare (Value Based Management)

Managementul bazat pe valoare (VBM) se poate defini ca acea abordare de management care asigură că întreprinderile acționează consecvent în scopul creării de valoare, ceea ce în mod obișnuit înseamnă creșterea valorii pentru acționari.

VBM include următoarele: crearea de valoare (moduri de generare și creștere a valorii – strategii viitoare), management pentru crearea de valoare (guvernarea, managementul schimbării, cultura organizațională, comunicarea, leadership) și măsurarea valorii (evaluarea). VBM urmărește consecvența stabilirii misiunii întreprinderii, a strategiei (planificare și obiective), a organizării societății, a managementului performanțelor și a recompenselor, a comunicării în societate, ducând la maximizarea valorii pentru acționari.

Cea mai timpurie formă a VBM a apărut la sfârșitul secolului 18, când în urma apariției mecanizării aduse de revoluția industrială, a devenit posibilă atingerea de economii de scară, investind în utilaje și angajând personal specializat. Până la sfârșitul secolului 19, companiile au devenit tot mai complexe: dețin o gama diversificată de produse, utilizează standarde de producție, derulează mai multe activități simultan. În această perioadă mai mulți economiști introduc indicatori și concepte precum rentabilitatea investiției (ROI), cash flow-ul, EVA, MVA, CFROI pentru a măsura performanțele.

Beneficiile managementului bazat pe valoare:

- Maximizarea continuă a creării de valoare
- Îmbunătățirea transparenței companiei
- Facilitează comunicarea cu investitorii, stakeholderii și analiștii
- Armonizează interesele managerilor cu cele ale stakeholderilor și ale acționarilor
- Previne subevaluarea acțiunilor
- Stabilește priorități clare pentru management
- Îmbunătățește procesul decizional, alocarea de resurse, planificare
- Încurajează investițiile care creează valoare
- Ajută la probele complexe și cu risc ridicat
- Stabilește ținte pentru recompensare

Dezavantajele managementului bazat pe valoare:

- Este o filozofie holistică de management, care acoperă toate ariile și de multe ori cere o schimbare de cultură organizațională. VBM la o scară largă va necesita o perioadă mai lungă de implementare.
- Măsurarea valorii, managementul performanțelor și balanced scorecard sunt instrumente folosite dar au un cost ridicat și o detaliere prea mare a problemei care poate duce la pierderea din vedere a esenței problematice.
- Riscul includerii elementelor greșite în formule poate duce la prezentarea unei distrugerii de valoare.
- VBM necesită o susținere puternică din partea consiliilor de administrație

Cercetările care au avut loc la universitatea INSEAD au determinat cinci factori cheie ai valorii create în întreprindere: un angajament explicit al managerilor în scopul creării de valoare pentru acționarii săi, educarea și pregătirea unui număr cât mai mare de angajați și manageri, dezvoltarea ideii de interes comun în companie printr-o politică de recompensare adecvată, dezvoltarea și susținerea unităților economice creatoare de valoare prin implementarea sistemelor cât mai performante, realizarea de restructurări.

Goodwill

Ne aflăm într-o nouă eră a dezvoltării economice în care importanța activelor intangibile crește tot mai mult. Goodwill-ul reprezintă un „activ” semnificativ pentru numeroase companii, în special pentru cele care operează în industrii puternic tehnologizate.

Goodwill-ul apare în situații de achiziții de întreprinderi și reflectă potențialul unei societăți de a realiza un profit superior celui pe care l-ar realiza dacă ar trebui să vândă activele sale separat. Termenul de goodwill se folosește pentru a arăta că o afacere deține o valoare superioară activelor sale tangibile, precum reputația sa față de clienți sau imaginea de brand. Mărimea valorii goodwill-ului poate fi calculată și inclusă în valoarea totală a întreprinderii și în prețul de vânzare.

Goodwill-ul poate fi negativ atunci când achiziția unei companii se face la preț de „discount” sau dacă prețul de vânzare a fost redus pentru a compensa viitoarele pierderi sau costuri. Goodwill-ul negativ se recunoaște ca datorie în situațiile financiare. Valoarea goodwill-ului poate fi actualizată de către management, în funcție de capacitatea activelor de a genera cash flow-uri pozitive și profit.

IFRS definește goodwill-ul ca „beneficii economice viitoare ce rezultă din activele care nu pot fi identificate individual și nici recunoscute distinct. Orice diferență dintre costul combinării întreprinderii și interesul dobânditorului în valoarea justă netă a activelor identificabile, datorii și datorii contingente asumate ale societății achiziționate”.⁴

Goodwill = Prețul total de achiziție – valoarea justă netă a activelor și datoriiilor identificabile (active circulante + active imobilizate – datorii totale)

Datorită creșterii în importanță a goodwill-ului s-au produs schimbări în tratamentul contabil al acestuia. Din 2004, IFRS a hotărât ca goodwill-ul să nu mai fie amortizat ci să fie testat anual de impairment. Aceste dispoziții noi au rezultat în disponibilitatea unei cantități mai mari de date despre goodwill-ul achiziționat: a devenit un termen mult mai concis care conține informații relevante despre crearea de valoare așteptată, supraevaluare sau supraprețul plătit la achiziție.

Crearea de valoare prin goodwill - brandul

O dată cu apariția erei capitalului intelectual, la începutul anilor 90, s-a observat că adevărata valoare în compania modernă provine de la activele intangibile și nu doar din activele tangibile.

⁴ Stan, S. et al (2006), Capitalul intelectual al întreprinderii, p 184

Modalități de creare de valoare într-o societate comercială

Activele intangibile care se încadrează sub denumirea de capital intelectual sunt următoarele:

- Brandul – identitatea companiei care exprimă valorile companiei, clienților
- Proprietatea intelectuală și goodwill-ul – mărcile înregistrate, patente, licențe, copyright
- Inteligența activă – creativitatea, cunoștințele, know-how-ul, secretele industriale, informațiile, abilitatea de inovare, etc.
- Cultura organizațională – modul în care compania își derulează afacerile, practici, politici, valori
- Oamenii – fiecare individ cu personalitatea sa unică, talente, abilități, relații, valori
- Experiența – istoricul companiei, evenimentele și experiențele acumulate
- Materialul intelectual – noul capital care produce valoare întreprinderii.

Termenul de brand a devenit o sumă a tuturor acestor active intangibile și a bogăției aduse de capitalul intelectual pe care întreprinderea l-a creat în timp.

Goodwill-ul este format din activele intangibile ale companiei precum mărcile, simbolurile, numele, reputația, relațiile cu furnizorii și clienții, patentele, calitatea percepută, relația cu distribuitorii. Aceste active generează o valoare adăugată pentru întreprindere, chiar peste valoarea activelor corporale. Toate aceste elemente duc la formarea unui brand care generează avantaje strategice companiei. Clienții nu cumpără doar un produs cu calități materiale și tehnice ci cumpără și imaginea acelui produs. Brandul crează prezența firmei pe piață. Din acest punct de vedere s-ar putea face afirmația ca brandul este cel care creează valoare pentru întreprindere deoarece prin brand întreprinderea își asigură cota de piață, notorietate, vânzările, etc. Brandul furnizează valoare clienților sporind încrederea acestora în produsele companiei și contribuie la satisfacția clienților în urma utilizării produselor și implicit la fidelizarea acestora.

Beneficiile⁵ aduse companiei constau în constituirea unui suport solid pentru lansarea unor campanii de marketing pentru a atrage noi consumatori. Un brand puternic permite practicarea unor prețuri mai mari care duc la obținerea de marje de profit superioare. Un alt avantaj al brandului este posibilitatea dezvoltării unor extensii de brand la alte produse sau servicii ale firmei ceea ce înseamnă o reducere a costurilor cu promovarea lor. Brandul ajută la stabilirea de aranjamente comerciale avantajoase cu distribuitorii pentru că un brand cunoscut are un risc mai scăzut decât unul nou. Nu în ultimul rând putem considera un brand cunoscut ca o barieră de intrare pe piață pentru concurență. Efortul de a intra pe piață în aceste condiții implică investiții foarte mari în activitatea de marketing și distribuție. Deoarece brandul generează rentabilitate pentru întreprindere l-am putea considera un activ. Avantajele generate de brand trebuie întreținute prin investiții, la fel ca la restul activelor.

Brandul este un element fundamental al goodwill-ului și implicit al valorii globale a întreprinderii. Prin faptul că maximizarea valorii firmei este obiectivul cel mai important al întreprinderii se poate observa importanța majoră pe care o are crearea și creșterea unui brand puternic și valoros. Evaluarea brandului este o activitate strategică deoarece dorește să își întărească avatajul competitiv datorită derulării de activități pe mai multe piețe.

Există patru metode⁶ de abordare a valorii brandului.

- Prima metodă se bazează pe un preț maxim pe care îl poate asigura un brand. Veniturile superioare realizate pe baza acestor prețuri aduc profituri mari și o potențială capacitate de autofinanțare. Valoarea brandului se determină prin multiplicarea diferenței între prețul maxim și prețul mediu pentru produsele comparabile cu numărul de produse vândute.
- A doua metodă presupune determinarea impactului numelui de brand asupra preferințelor consumatorilor, adică influența asupra cotei de piață și a loialității. Valoarea brandului se determină prin valoarea marginală a vânzărilor suplimentare

⁵ Dumitrașcu R. A., Brandul ca sursă principală a goodwill-ului firmei

⁶ idem

Modalități de creare de valoare într-o societate comercială

- pe care le poate susține brandul. Profitul provenind din vanzarile marginale pierdute într-o eventuală dispariție a brandului ar aproxima valoarea acestuia.
- A treia metodă se bazează pe fluctuațiile prețurilor de pe bursa de valori. Calculul pornește de la valoarea bursieră, care se obține prin înmulțirea cursului bursier al unei acțiuni cu numărul total de acțiuni. Din această valoare se scade valoarea de înlocuire a activelor corporale obținând o altă formă a bilanțului care prezintă valoarea capitalului de brand și activele necorporale care nu țin de brand, precum cheltuielile de cercetare-dezvoltare sau patentele. Mărimea corectă a valorii brandului va fi dată de vârsta brandului, nivelul cheltuielilor de marketing, poziționarea firmei, raportul cu concurența, etc.
 - A patra metodă constă în actualizarea fluxurilor de numerar viitoare care îi pot fi atribuite brandului. Alegerea ratei de actualizare depinde de potențialul de creștere a sectorului, atractivitatea pieței, produsele de substituție, puterea concurenței, etc. Estimarea cash flow-urilor viitoare este un demers ce are loc de mai multe ori pe an, urmărind un plan strategic al brandului care evidențiază separat creșterile de venituri datorate întării brandului.

Mărimea goodwill-ului se poate determina prin utilizarea unor metode de evaluare în cele trei abordări ale valorii: abordarea prin cost – stabilirea părților sale componente și calcularea costului total de înlocuire a acestora; abordarea prin comparația de piață – utilizează tranzacții similare, informații disponibile publicului, scenarii de licitații; abordarea prin venit – se bazează pe plățile în contravaloarea drepturilor de licențe sau pe valoarea redusă a câștigurilor viitoare a brandului actualizate la valoarea prezentă.

Interbrand este cea mai cunoscută și utilizată metodă de evaluare a brandului. Metoda se bazează pe abordarea prin venituri, definind valoarea brandului drept valoarea netă prezentă a profiturilor viitoare care i se pot atribui brandului. Alte metode cunoscute și utilizate nu măsoară doar componenta financiară a brandului ci și puterea acestuia, considerat factor de creștere a valorii brandului. Aceste metode includ EquiTrend, aparținând firmei Total Research (utilizează un sistem de scalare a calității percepute a produsului, pe 11 nivele), Brand Asset Valuator aparținând firmei Young and Rubicam (măsoară puterea brandului în termeni de diferențiere, relevanță, cunoștiințe și încredere) și Brand Pyramid aparținând firmei WPP (suprinde forța unui brand într-o ierarhie care se întinde între prezența puțin notabilă a brandului până la legătura emoțională cu acesta).

S-a realizat un studiu⁷ al dovezilor empirice existente pentru a se răspunde la întrebarea dacă valoarea brandului măsoară informațiile oferite despre prețurile acțiunilor mai bine sau mai slab decât informațiile oferite de indicatorul de rentabilitate a investiției, ROI. Cu ajutorul sistemului de 11 nivele scalare al metodei EquiTrend, pentru indicarea calității percepute al produsului și a informațiilor despre prețul acțiunilor ca și indicator al valorii firmei, autorii studiului au creat un tabel cu 34 de societăți cotate la bursă, între anii 1991-1993. S-a observat o legătură pozitivă și directă între schimbările din valoarea brandului și modificările de cotație bursieră. Această observație a dus la concluzia că puterea explicativă a măsurării valorii produsului este comparabilă cu informația oferită de indicatorul ROI. Alte cercetări au urmat direcția dată de acest studiu ducând la afirmația analiștilor de pe Wall Street că performanța brandului este una din primele 3-5 caracteristici luate în considerare când se evaluează acțiunile unei companii. Aceste studii incipiente nu au demonstrat dacă prețul acestor acțiuni aduce venituri mai mari decât alte surse comparabile de pe piață.

Un aspect care trebuie luat în considerare atunci când se analizează relația dintre brand și valoarea pentru acționari, este costul de achiziție și de dezvoltare a brandului. O strategie de brand va crea valoare pentru acționari doar dacă brandul achiziționat este mai valoros decât eforturile pentru dezvoltarea și menținerea lui. De exemplu, dacă s-ar compara patru mărci diferite al unui produs, dintre care primele două sunt mai cunoscute și mai scumpe decât ultimele două, se poate afirma că cele două mărci mai puțin cunoscute au o

⁷ Aaker & Jacobson (1998), The financial information content of perceived quality, *Journal of Marketing Research* 31 (spring) 191-201

putere mai scăzută a brandului. Dar în același timp ele pot fi mai rentabile datorită costurilor mai mici de dezvoltare a brandului. La construirea unui brand puternic participă inovarea și dezvoltarea de produse noi, designul produsului, împachetarea și mai ales publicitatea care se face produsului.

Crearea de valoare prin restructurări și fuziuni de companii

O modalitate de creare de valoare poate fi restructurarea întreprinderii sau fuzionarea cu alte societăți, pentru a crea pe piață o nouă entitate de dimensiuni mai mari și cu o forță mai mare.

Managementul unei societăți recurge la restructurarea acesteia în momentul în care consideră că există o diferență de potențial și de creare de valoare între ceea ce se crează în prezent și ceea ce s-ar putea crea în viitor. Aceasta este diferența între valoarea prezentă a cash flow-urilor estimate în condițiile actuale și valoarea prezentă a cash flow-urilor modificate care se previzionează că se vor obține din restructurarea întreprinderii.

Motivația restructurării provine de la lipsa de performanță a unei părți sau a întregii întreprinderi. Revizuirea strategiilor, îmbunătățirea eficienței costurilor și a tehnologiilor, reducerea costurilor inutile și un management eficient al resurselor companiei, sunt modalități prin care se pot crește performanțele societății. De exemplu, pentru atingerea strategiei de eficientizare a producției se poate renunța la liniile de producție mai puțin productive și orientarea încasărilor din vânzarea acestor linii spre segmente mai promițătoare ale activității companiei. Restructurarea producției aduce și o simplificare a gestiunii portofoliului de produse iar managementul se poate concentra pe activitățile care aduc valoare.

Scopul fuziunilor și achizițiilor este obținerea de sinergii care vor aduce beneficii economice. Se măresc capacitățile de producție, crește eficiența operațiunilor și a utilizării resurselor, se elimină sistemele duplicate de livrare și se consolidează activitățile de marketing, distribuție, resurse umane și administrare generală a întreprinderii. În perioadele de criză multe societăți recurg la fuziuni și achiziții pentru a-și îmbunătăți sau a-și păstra poziția pe piață.

Beneficiile cele mai frecvente sunt la nivel de cash flow, reducând nivelul unor cheltuieli care rezultă din eliminarea activităților sau a personalului neproductiv, îmbunătățirea gradului de acoperire a pieței. Un alt beneficiu apare din impactul fuziunii sau achiziției asupra valorii de piață a acțiunilor datorită anticipațiilor legate de creșterea cash flow-urilor.

Creșterile potențiale de profit în urma fuziunilor și achizițiilor se pot analiza utilizând două seturi de situații financiare previzionate: pentru profiturile nete previzionate și cash flow-urile pentru fiecare societate separat și pentru compania nou formată. Se pot realiza comparații folosind indicatorii de calculul al valorii companiilor individuale și a celei nou formate.

Resursele umane și crearea de valoare

Oamenii sunt cheia unei afaceri de succes. Cercetătorii de la Deloitte & Touche⁸ au realizat un studiu prin care au vrut să măsoare dacă diferențele între valoarea contabilă și valoarea de piață a unei companii, i se pot atribui modului în care companiile își utilizează capitalul uman. Din studiu a reieșit că până la 43%⁹ din această diferență de valoare se poate explica prin contribuția capitalului uman. Restul diferenței se datorează profilului afacerii companiei (profit, număr de țări în care activează, cotația acțiunilor, cultura organizațională) și altor factori precum capitalul intelectual.

În urma studiului s-au stabilit șase categorii de factori cheie pentru creșterea valorii companiei: stabilirea salariilor de început, măsurarea performanței angajaților, creșterea productivității, managementul talentelor (identificarea posturilor cheie și personalul cel mai potrivit să le

⁸ Deloitte & Touche (2002), Human Capital ROI study: Creating shareholder value through people”

⁹ Cei 43% rezultă din practicile legate de orientarea de piață (5-15%) și din practicile universal aplicabile (28%)

Modalități de creare de valoare într-o societate comercială

ocupe, oportunități de dezvoltare profesională și planificare a carierei), remunerarea performanțelor și comunicarea strategică. Primele trei categorii depind de orientarea de piață a companiei, iar celelalte trei categorii sunt universal aplicabile.

Fiecărui factor i s-a acordat un punctaj de la 1 (cel mai slab) la 100 (cel mai bun) pentru a putea calcula care este importanța fiecărui proces de creare de valoare. Scorurile s-au aflat în intervalul 4-81, un scor peste 60 însemnând că această companie își managerizează capitalul uman foarte bine, iar un scor sub 40 înseamnă că întreprinderea trebuie să își revizuiască strategiile de capital uman.

Concluzia cea mai importantă a studiului este că fiecare companie trebuie să își adapteze capitalul uman în funcție de specificul companiei și de strategiile urmate. Nu există o variantă universal valabilă care să poată transforma capitalul uman într-un factor cheie al succesului.

Pentru dezvoltarea personalului există o varietate de programe educaționale și traininguri pe care aceștia le pot parcurge pentru a-și crea lor și companiilor la care lucrează, valoare adăugată. Astfel de programe și cursuri sunt MBA-uri, masterate, doctorate, etc. Acestea duc la îmbunătățirea capacităților analitice, a gândirii strategice, a deschiderii la nou și a accesului la cele mai noi materiale din domeniu. Valoarea economică pe care o produc programele de training se vad la nivelul angajatului, acesta beneficiând de un salariu mai mare, și la nivelul întreprinderii, angajatul specializat venind cu soluții și idei noi pentru rezolvarea problemelor actuale și planificarea strategiilor viitoare.

Valoarea economică generată de dezvoltarea individuală apare ca:

1. Performanță superioară la locul de muncă

- creșterea satisfacției la locul de muncă și reducerea stresului
- creșterea probabilității de a fi promovat
- reducerea timpului alocat sarcinilor
- creșterea salariului
- o bază pe care se pot clădi alte specializări pe viitor.

2. Valoarea adăugată companiei

- performanța crescută în efectuarea sarcinilor curente
- existența unui număr mai mare de specialiști
- menținerea satisfacției angajaților
- îmbunătățirea culturii organizationale
- pastrarea angajaților în companie și scăderea fluctuației de personal
- atragerea din exterior a profesioniștilor
- competențe cu o gamă largă de utilizări: gândirea strategică, leadership, negociere, planificare, diagnosticare și soluționare a problemelor, competențe de relaționare cu oamenii.

O altă modalitate de creare de valoare este team-building-ul. O echipă trebuie să învețe să se comporte strategic pentru a fi capabilă să gândească strategic și unitar. Motivele pentru care comportamentul strategic este atât de important sunt diverse: capacitatea de a lua decizii în mod informal (luarea deciziilor de comun acord și cu participarea tuturor membrilor), viteza de decizie, creativitatea în cadrul echipei, capacitatea de a discuta deschis toate chestiunile neclare, evitarea neînțelegerilor.

Pentru a putea crea valoare din munca echipelor acestea trebuie să mențină un mix echilibrat de competențe și stil de muncă, colaborare activă, comportament proactiv, comportament transparent și orientat către aceeași direcție a membrilor echipei.

Evaluarea gândirii strategice și a resurselor umane se poate face printr-un proces de trei etape: identificarea categoriei de bunuri intangibile căreia îi aparține (oportunități viitoare, protecția afacerii); găsirea modalității de a surprinde această valoare în viitor; identificarea indicatorilor specifici care arată nivelul acestei valori.

O alta abordare poate fi prin identificarea centrelor de cost și de valoare și condițiile în care este posibilă alinierea lor. În acest scop trebuie izolate activitățile cheie creatoare de valoare. Apoi trebuie analizat câtă valoare se creează dacă această activitate este eficientă și nu este frânată factori externi. După diagnosticarea centrelor de creare de valoare și identificarea optimului lor, se poate realiza comparația între starea existentă și starea dorită.

Capitalul intelectual și crearea de valoare

În cartea lui Peter Drucker, „Societatea postcapitalistă”, acesta susține că în economie cunoștințele sunt o resursă nouă care se adaugă la cei trei factori tradiționali, capitalul, munca, și pământul. De aceea cea mai importantă preocupare a unui manager trebuie să fie instruirea, perfecționarea, motivarea, recompensarea și asigurarea satisfacției angajaților unei întreprinderi.

Spre deosebire de „vechea economie” care s-a bazat pe capitalul fizic și financiar, „noua economie” se bazează în special pe activele intangibile. Nu este suficientă alocarea de resurse fizice și financiare pentru a atinge succesul în afaceri, iar valoarea adăugată vine predominant din cunoștințe și competențe, adică din capitalul intelectual. Capitalul intelectual reprezintă acele cunoștințe care transformă materiile prime și le face mai valoroase. Capitalul intelectual necesită cunoștințe care, printr-un proces dinamic, sunt transformate în active valoroase care aduc profit și generează un avantaj concurențial.

Capitalul intelectual este format din capitalul uman (talent), capitalul structural (proprietatea intelectuală, metodologii, documente, software, baze de date) și relația cu clienții. Capitalul uman este forța care stă în spatele capitalului intelectual și a inovației; capitalul structural permite crearea de valoare prin procesele de transformare a resurselor; relația cu clienții este capacitatea unei întreprinderi de a interacționa pozitiv cu membrii comunității de afaceri pentru a stimula potențialul de creare de bogăție.

În 1995, Skandia, una din societățile de asigurări și servicii financiare importante la nivel mondial, a publicat primul raport anual despre capitalul intelectual, utilizând modelul de raportare „Navigator”. *Skandia Navigator* a fost una din primele metode de calcul și de vizualizare a valorii capitalului intangibil. Această metodă se bazează pe faptul că, capitalul intelectual este diferența între valoarea contabilă și valoarea de piață a întreprinderii.

Deoarece măsurarea valorii adăugate nu s-a putut realiza complet nici în acest mod, datorită unor factori care nu au putut fi determinați (stabilirea dacă modul de acționare distruge sau creează valoare sau măsurarea potențialului intelectual), s-a dezvoltat o nouă metodă, **VAIC™** (engl. Value added intellectual coefficient), care a fost concepută să ajute managerii la determinarea potențialului companiilor lor, bazându-se pe performanța curentă.

Întreprinderile care au recunoscut importanța capitalului intelectual drept factor cheie al succesului, caută modalități de măsurare și control al acestui factor. Măsurarea performanțelor financiare nu este suficientă pentru că nu reflectă cât din profit se datorează capitalului intelectual. În economia bazată pe cunoștințe, bogăția este creată printr-o combinație de servicii și produse care generează valoare. Fiecare întreprindere are setul său unic de cunoștințe, competențe, valori și soluții, toate resurse intangibile. Monitorizarea și administrarea acestor resurse se poate face cu ajutorul analizei eficienței de creare de valoare, deoarece este prioritar pentru manageri să obțină și să mențină productivitatea și eficiența în întreprindere. VAIC™ indică eficiența de creare de valoare a tuturor resurselor, exprimând abilitățile intelectuale ale unei întreprinderi. Cu cât sunt mai calitative resursele (capitalul uman și intelectual) care au fost utilizate, cu atât mai mare va fi eficiența de creare de valoare a întreprinderii.

VAIC™ depinde de structura capitalului uman angajat și de rezultatele care le-au obținut în trecut (patente, licențe, inovații, relația cu clienții), de valoarea adăugată (VA = profit operațional + cheltuielile cu salariile + amortizare și deprecieri), de cheltuielile cu salarii (salarii, bonusuri, cursuri) și de valoarea activelor implicate în muncă.

Analiza VAIC™ se fundamentează pe două resurse esențiale: capitalul angajat (fizic și financiar) și capitalul intelectual. Ambele sunt tratate ca investiții și sunt creatoare de valoare. Capitalul uman este format din toți angajații, modul lor de organizare și capacitatea lor de a crea valoare care se poate evalua pe piață. Monitorizarea performanței capitalului angajat și a capitalului intelectual pornește de la analiza VAIC™, care se bazează pe rezultatul financiar: valoarea adăugată (diferență între veniturile din exploatare și cheltuielile provenite din afara întreprinderii). Cheltuielile cu salariile nu se includ în calcul pentru că sunt tratate ca investiții.

Modalități de creare de valoare într-o societate comercială

Pentru a putea calcula eficiența creării de valoare a celor doi factori se utilizează indicatorii: CEE (engl. capital employed efficiency = VA/CE) – eficiența capitalului angajat, HCE (engl. human capital efficiency = VA/HC) – eficiența capitalului uman, SCE (engl. structural capital efficiency = SC/VA) – eficiența capitalului structural. SCE se calculează diferit de HCE și CEE, fiind invers proporțională cu eficiența capitalului uman. Acești indicatori arată câtă valoare a fost creată la o unitate monetară. Dacă indicatorii vor fi însumați se obține VAIC™, care prezintă eficiența totală sau abilitățile intelectuale ale unei companii.

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{HCE} + \text{SCE} + \text{CEE}$$

Această metodă de calcul este focalizată pe crearea de valoare și nu pe costuri. Spre exemplu dacă HCE este 5 înseamnă că fiecare unitate monetară investită în angajați crează 5 unități monetare de valoare nouă. Această informație este importantă pentru management, acționari, angajați.

Parametrii metodologiei VAIC™ sunt ușor de înțeles și de comunicat pentru manageri. Benchmarking-ul se face mai ușor și se poate aplica internațional deoarece indicatorul este în mărime relativă. Analiza eficienței creării de valoare se poate aplica la toate nivelele activității de afaceri: macroeconomic, sectorial, microeconomic și la nivel de întreprindere. Prin VAIC™ managementul poate observa punctele slabe ale creării de valoare la fiecare nivel. VAIC™ nu poate oferi descrieri precise despre ce trebuie modificat în managementul companiei. VAIC™ este un instrument de scanare a creării de valoare.

Până în prezent cea mai mare sursă pentru experimentare în domeniul managementului și a măsurării capitalului intelectual, se afla în domeniul serviciilor financiare (bănci, societățile de asigurări) unde capitalul intelectual are rolul cel mai important. Explicația pentru interesul acordat acestui domeniu este simplă pentru că produsul oferit de aceste instituții este format dintr-un ansamblu de capital intelectual. Un cont curent sau un credit se bazează pe transformarea în practică a unei idei pe care un client o va achiziționa.

Companiile care au cea mai rapidă creștere sunt din domeniile microelectronicii, biotehnologiei, telecomunicațiilor, aviației, roboticii, IT și computere. Cunoștințele și know-how-ul reprezintă avantajul competitiv de azi.

De când tehnologia a făcut informația disponibilă pentru consumatori și întreprinderi, consumatorii dețin mai multă putere și fac mai multă presiune asupra întreprinderilor ca acestea să le ofere produse la prețuri cât mai mici și la o calitate cât mai bună. Așa cum puterea s-a mutat în aval, așa se mută și potențialul pentru valoare. Lanțul valorilor este o modalitate de a înțelege creșterea de valoare în interiorul lanțului și ce activități sunt implicate în oferta făcută clientului. Analiza lanțului valorilor se uită la fiecare activitate și observă unde se adaugă valoare și cum se poate îmbunătăți. Întreprinderile vor aloca resurse acelor activități care crează cea mai multă valoare.

Evaluarea capitalului intelectual face ca o întreprindere să fie mai eficientă, mai profitabilă și mai competitivă. Identificarea și măsurarea capitalului intelectual ajută managerii să:

- confirme capacitatea întreprinderii de a-și atinge obiectivele
- planifice și să finanțeze cercetarea și dezvoltarea
- focuseze trainingurile și educația organizațională
- evalueze valoarea întreprinderii pentru comparații mai bune și benchmarking
- lărgescă memoria organizațională identificând resursele cheie, evitând reinventarea
- economisească bani prin viteza de comunicare și timpul de răspuns

Din cercetările pentru evaluarea capitalului intelectual al întreprinderilor s-a rezumat un număr de metode de evaluare ale acestuia.

- Metode bazate pe capitalizarea bursieră – coeficientul Q al lui J. Tobin
- Metode bazate pe rentabilitatea activelor – EVA, MVA
- Metode bazate pe scoruri – Skandia Navigator, Balanced Scorecard, IC Index
- Metode directe de calcul al capitalului intelectual – Technology broker, Inclusive Valuation Methodology.

Metoda **coeficientul Q** a căpatat notorietate datorită cercetării științifice a lui James Tobin, care a prezentat un indicator pentru măsurarea capitalului intelectual al unei firme cotate. Coeficientul Q reprezintă raportul dintre valoarea de piață al unei companii cotate și valoarea de înlocuire a activelor ei corporale, diminuată cu datoriile totale. Dacă coeficientul Q este supraunitar înseamnă că întreprinderea deține active necorporale ascunse dar recunoscute prin cursul bursier al acțiunii. Din studiile economice s-a aratat că un Q supraunitar, va ținde pe termen lung spre valoarea 1. Acest lucru se datorează forțelor concurențiale deoarece investitorii vor construi întreprinderi cu caracteristici similare iar acest lucru va duce la scăderea valorii de piață a tuturor companiilor cotate care fabrică produse similare, până la nivelul valorii lor de înlocuire.

Metode bazate pe rentabilitatea activelor nu cuantifică direct valoarea capitalului intelectual al unei întreprinderi ci numai existența acestuia.

Metodele de evaluare prin scoruri a capitalului intelectual constau în identificarea diferitelor elemente ale activului intelectual pentru care se calculează diferiți indicatori și indici care se transformă în scoruri și grafice. Aceste metode nu estimează valoarea monetară a activelor necorporale.

Metodele directe de calcul a valorii capitalului intelectual constau în estimarea valorii monetare a activelor corporale separate, obținute prin chestionare detaliate și/sau prin utilizarea metodei cash flow-ului actualizat.

Concluzie

Managementul valorii adăugate înseamnă mai mult decât indicatorii de măsurare a valorii. Este nevoie de procedee manageriale, de eficiență operațională, de recompensare a resurselor manageriale, de un management coerent. Crearea de valoare este rezultatul unei sarcini complexe de gestionare a tuturor aspectelor afacerii. Indicatorii de valoare trec dincolo de rezultatele contabile deoarece sunt legate de previziunile cash flow-urilor. Rezultatele contabile urmează deciziilor investiționale, operaționale și de finanțare și se orientează după fluxurile de numerar. Nu există un singur indicator al creării de valoare care ar trebui să fie alegerea ideală pentru fiecare întreprindere.

Implementarea unui sistem managerial bazat pe valoare presupune modificări în cultura întreprinderii. Managerii trebuie să se implice în orientarea eforturilor lor spre îndeplinirea intereselor acționarilor firmei. În acest scop, managerii trebuie să recunoască nevoia și oportunitatea de educare și perfecționare a angajaților din întreprindere, mai ales a celor care se află pe posturile cheie. Pentru o strategie de succes pe viitor, managerii trebuie să identifice centrele de creare de valoare, să le acorde toată susținerea lor, să se concentreze pe acordarea de resurse care să fie folosite eficient, în același timp trebuie urmărită implementarea celor mai performante proiecte care să creeze valoare adăugată.

Numeroase companii de consultanță, servicii financiare și numeroși practicieni în economie, au dezvoltat teorii proprii în ceea ce privește managementul bazat pe valoare. Indicatorii care măsoară performanțele sunt în continuă dezvoltare pentru a putea perfecționa modelele anterioare.

Întreprinderea trebuie să țină cont și de faptul că va ajunge la un moment în care eforturile nesuținute nu vor mai da rezultate iar indicatorii de măsurare a valorii vor arăta că în locul creării de valoare, s-a distrus valoarea.

Capitalul intelectual este conceptul economiei moderne. Valoarea sa constă în observarea și urmărirea activelor intangibile care pot determina eșecul sau succesul unei întreprinderi. Gestionarea capitalului intelectual este o activitate strategică care influențează performanțele întreprinderii. Datorită formei intangibile pe care o are, managementul capitalului intelectual este la începutul perioadei sale de viață. Nu toți managerii s-au familiarizat cu categoriile de active intangibile și nu au observat încă ce influență au acestea în întreprindere. Evaluarea capitalului intelectual și a celorlalte active intangibile ajută la descoperirea de resurse ascunse, care trebuie să fie exploatate și valorificate. În același timp, măsurarea nivelului capitalului intelectual are și un rol motivator pentru angajați deoarece devin conștienți de rolul pe care îl au în procesul de creare de valoare.

BIBLIOGRAFIE

Avram, V. (2003) *Managementul procesului de creare a valorii în contextul guvernării întreprinderii*, București: Economică

Buglea, A. (2010) *Diagnosticul și evaluarea întreprinderii*, Timișoara: Mirton

Chang, S.-L., „Valuing Intellectual Capital and Firm's performance – modifying Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) in Taiwan IT industry”, Edward S. Ageno School of Business – Golden Gate University Taipei, Taiwan

Deloitte & Touche (2002) „Human Capital ROI study: Creating shareholder value through people”, *Deloitte & Touche LLP*

Dumitrașcu, R. A., „Brandul ca sursă esențială a goodwill-ului firmei”, Universitatea „Petre Andrei” Iași

Grundy, T., Brown, L. (2003) *Value based Human Resource Strategy – Developing your consultancy role*, Burlington: Elsevier Butterworth-Heinemann

Helfert, A. E. (2006) *Tehnici de analiză financiară. Ghid pentru crearea valorii*, București: BMT Publishig House

Jerman, M., Manzin, M. (2008) „Accounting Treatment of Goodwill in IFRS and US GAAP”, *Organizaacija*, vol. 41, nr. 6, noi.–dec. 2008

Jianu, I. (2007) *Evaluarea, prezentarea și analiza performanței întreprinderii – O abordare din prisma Standardelor Internaționale de Raportare Financiară*, București: CECCAR

Lycklama, a N. M., Grift, Y. (2007) „Goodwill, excess returns, and determinants of value creation and overpayment, Utrecht School of Economics, Tjalling C. Koopmans Research Institute, *Discussion Paper Series* nr. 07-31, dec. 2007

Madden, T., Fehle, F., Fournier, S. (2002) „Brands matter: an empirical investigation of brand-building activities and the creation of shareholder value©”, *Working paper* 02-098,

Moore, L. (2001) „Brand equity critical in firms' valuation”, *The Boulder County Business Report*, Oct. 19 – Nov. 01, 2001

Niculescu, M. (2005) *Diagnostic financiar Vol. 2*, Bucuresti: Economica

Pulic A., Kolakovic M., „Value creation efficiency in the new economy”, University of Zagreb, Croatia

Stan, S. , Anghel, I. , Gruzniczki, V. (2006) *Capitalul intelectual al întreprinderii. Evaluarea proprietății intelectuale și a altor active necorporale*, București: Iroval

Equity Expansion International (1998) *Value Based Management: a system for building an ownership culture*, disponibil on-line la <http://www.cesj.org/vbm/vbmsummary.htm>, accesat: 14 aprilie, 2010

Brinker, B. *Intellectual Capital: Tomorrow's Assets, Today's Challenge*, disponibil online la <http://www.cpavision.org/vision/wpaper05b.cfm>, accesat: 14 aprilie, 2010

<http://www.stockresearchpro.com/what-is-goodwill-and-how-does-a-company-create-it>

http://www.valuebasedmanagement.net/faq_what_is_value_based_management.html