

Cuprins

Prefață	11
Capitolul 1	
Abordări conceptuale privind performanța și crearea de valoare	13
1.1. Conceptul de performanță în sens general.....	13
1.1.1. Corelația eficacitate – eficiență – performanță. Drumul spre crearea de valoare	15
1.1.2. Măsurarea performanței	17
1.2. Aspecte generale privind valoarea.....	18
1.2.1. Definirea valorii	18
1.2.2. Maximizarea valorii pentru acționari vs. maximizarea valorii pentru părțile interesate	20
1.2.3. Crearea de valoare prin dezvoltare durabilă.....	31
Concluzii	34
Capitolul 2	
Sistemul de indicatori de analiză a creării de valoare	37
2.1. Necesitatea indicatorilor de analiză a creării de valoare. Limitele indicatorilor de măsurare a performanței bazați pe informații contabile.....	37
2.2. Indicatorii utilizați în calculul valorii create: costul capitalului, costul capitalului propriu și costul datoriilor financiare	39
2.2.1. Structura capitalului	39
2.2.2. Costul capitalului propriu.....	41
2.2.3. Costul datoriilor financiare.....	60
2.3. Indicatorii de măsurare a valorii create, utilizați conform criteriilor economice și de piață	64
2.3.1. Profitul economic	64
2.3.2. Valoarea Adăugată pentru Acționari – SVA (Shareholder Value Added).....	65
2.3.3. Valoarea Economică Adăugată – EVA®	65
2.3.4. Valoarea Economică Adăugată Ajustată AEVA (Adjusted EVA)	77

2.3.5. Valoarea Economică Adăugată Revizuită – REVA (Refined EVA).....	78
2.3.6. EVA Momentum.....	78
2.3.7. Valoarea de piață adăugată – MVA (Market Value Added).....	83
2.3.8. Valoarea lichidă adăugată – CVA (Cash Value Added).....	84
2.3.9. Rentabilitatea totală a Acționarilor – TSR (Total Shareholder Return) și Randamentul Total al Afacerii – TBR (Total Business Return).....	85
2.3.10. Rata de rentabilitate a fluxurilor de numerar – CFROI (Cash-Flow Return on Investment).....	90
2.3.11. Surplusul de Valoare Adăugată – WAI (Wealth Added).....	97
2.3.12. Surplusul de Valoare Adăugată Relativă – RWA (Relative Wealth Added).....	99
2.3.13. Valoarea Operațiunilor Curente – COV (Current Operations Value).....	100
2.3.14. Valoarea Creșterii Viitoare – FGV (Future Growth Value).....	101
2.3.15. Așteptările privind Surplusul de Valoare Viitoare – FWe (Future Wealth Expectations).....	102
2.3.16. Valoarea Adăugată a Angajaților – PVA (People Value Added).....	102
2.3.17. Marja economică (Economic Margin).....	103
2.3.18. Perioada de avantaj competitiv (Competitive Advantage Period).....	104
2.4. Indicatori propuși pentru măsurarea valorii create.....	106
2.4.1. Model propus de calculare a valorii create: Profitul economic mediu la un leu capital investit (\overline{pe}).....	106
2.4.2. Model propus de calculare a valorii create: Profitul economic marginal la un leu capital investit ($Pemg$).....	112
2.4.3. Model propus de calculare a valorii create: Surplusul de valoare economică adăugată la un leu capital investit (SVAL).....	113
2.4.4. Model propus de calculare a valorii create: Valoarea lichidă la un leu capital investit (VL1CI).....	114
2.5. Indicatori-cheie de performanță (KPIs).....	114
Concluzii.....	115

Capitolul 3

Analiza indicatorilor de creare de valoare în companiile

listate la bursa de valori	117
3.1. Evoluția piețelor financiare internaționale în perioada 2005-2009.....	117
3.2. Importanța indicatorilor de creare de valoare pentru companiile cotate...	122
3.3. Calcule preliminare.....	124
3.3.1. Determinarea ratei dobânzii fără risc.....	124

3.3.2. Determinarea primei de risc în perioada 2005-2009	126
3.4. Companiile selectate pentru realizarea studiului de caz. Motivație și oportunitatea cercetării	129
3.5. Analiza indicatorilor de creare de valoare în companiile cotate la Bursa de Valori București	130
3.6. Modele econometrice de testare a relevanței indicatorilor de creare de valoare	141
3.6.1. Relevanța indicatorilor de creare de valoare corelați cu indicatorii tradiționali de măsurare a performanței	142
3.6.2. Legături între indicatorii de creare de valoare.....	150
Concluzii	156
Capitolul 4	
Managementul prin valoare	159
4.1. Managementul prin valoare și utilizatorii acestuia	159
4.2. Soluții pentru a crea valoare	165
4.3. Utilizarea managementului prin valoare în acordarea bonusurilor pentru angajații companiilor	167
4.3.1. Teoria costurilor de agent.....	167
4.3.2. Sisteme de acordare a bonusurilor.....	168
4.4. Crearea de valoare prin fuziuni și achiziții, restructurare și vânzarea de active	181
4.5. Managementul prin valoare în Europa. Aplicarea în România.....	184
Concluzii	186
Concluzii finale	187
Bibliografie	195