

Evaluarea performanței firmei pe baza indicatorilor financiari

VASILESCU LAURA
CONF UNIV DR – UNIVERSITATEA DIN
CRAIOVA

Rezumat

Obiectivul principal al oricărei firme este crearea de valoare, respectiv, investițiile pentru care eficiența rezultată este mai mare decât rata de rentabilitate pretinsă de acționari. În această lucrare sunt prezentați indicatorii financiari utilizați pentru măsurarea performanțelor firmei, care sunt grupați în funcție de trei criterii: contabili, economici și bursieri. Pentru fiecare grupă de indicatori sunt prezentate punctele slabe și punctele forte și este subliniată importanța fiecărui indicator în reflectarea creării de valoare.

Cuvinte cheie: indicatori financiari, valoare, firmă, performanță,

Clasificare JEL : G32, L25

1.Introducere

Mediul de afaceri se confruntă în prezent cu numeroase provocări care ar pot avea un impact major asupra performanței companiilor. Astfel, piețele financiare sunt influențate de vectori ai schimbării precum globalizarea, competiția intensă, costurile ridicate, dereglementările, cursurile de schimb sau volatilitatea ratei dobânzii. Toate acestea au fost amplificate în ultima perioadă de efectele crizei financiare internaționale.

Aceste provocări au determinat managerii să se concentreze asupra creării de valoare și a diferenței față de alți parametri cum ar fi câștigurile. Bursele de valori au reacționat prompt la reducerea de valoare. În plus, teoria financiară subliniază că scopul final al fiecărei firme îl reprezintă maximizarea averii acționarilor săi. Indicatori precum rata rentabilității economice a activelor și profitul net pe acțiune sunt utilizați ca măsuri a performanței într-un număr mare de firme, deși acești indicatori nu sunt corelați teoretic cu crearea de valoare.

În aceste condiții, ar trebui să fie utilizate rate financiare adecvate pentru a reflecta crearea de valoare și indicatori moderni în cadrul managementului bazat pe valoare care oferă o bună alternativă în prezent.

Utilizarea unor indicatori moderni cum ar fi valoarea economică adăugată (EVA), rentabilitatea capitalului angajat (ROCE) și valoarea de piață adăugată

Assessing the firm performance through the financial ratios

VASILESCU LAURA
ASSOC PROF PHD – UNIVERSITY OF
CRAIOVA

Abstract

The main objective of every firm is the creation of value, respectively the investment for which the efficiency resulted is above the profitability ratio required by the shareholders. In this paper are presented the financial indicators used for a proper value measuring of the firm's performance, which are grouped in three categories: accounting, economical and stock exchange. For each group of indicators are presented the weak and strong points and there is underlined the importance of each indicator in order to reflect the value creation.

Cuvinte cheie: financial indicators, value, firm, performance,

Clasificare JEL : G32, L25

1.Introduction

Today's business environment has to face many challenges that could have a major impact on performance of companies. The financial markets are influenced by a lot of change drivers like globalization, an intense competition, factor costs, deregulation, foreign exchange and interest rate volatility. All of these were amplified nowadays by the effects of the international financial crisis.

These challenges determined the managers to focus on to the importance of value creation and its difference with other parameters like earnings. The stock markets reacted promptly to the value destroyers. Besides, the financial theory has suggested that every company's final purpose is to maximize the wealth of its shareholders. Ratios such as Return on Investment and Earnings Per Share are used as the most important performance measures in a large number of companies, although they do not theoretically correlate with the shareholder value creation very well.

In these circumstances, should be used appropriate financial ratios in order to reflect the value creation and the modern ratios under the value based management framework seem to offer a good alternative in the present days.

(MVA) ar putea influența procesul de luare a deciziilor la fiecare nivel și ar putea reprezenta un ghid eficient în operațiunile de planificarea financiară, monitorizare și, control la nivelul firmelor.

2. Indicatori de măsurare a performanței firmelor – o comparație

Teoriile financiare care dezvăluie crearea de valoare în cadrul firmei sunt reunite printr-o gamă largă de indicatori care pot fi grupați în funcție de trei criterii: contabili, economici și bursieri.

Principali indicatori contabili utilizați de către firme sunt:

- Profitul pe acțiune (PPS) - Câștigul pe acțiune (EPS);
- Ratele de rentabilitate (ROA, ROE, ROCE).

Profitul pe acțiune (PPS) este un indicator cheie utilizat pentru evaluarea puterii de câștig a unei companii și indică ce parte din profitul net total revine pe acțiune.

$$PPS = \frac{\text{Profit Net}}{\text{Numar de Actiuni}}$$

PPS este indicatorul preferat de mulți manageri financiari în ciuda faptului că nu ia în considerare costul capitalului propriu și, prin urmare, riscul iar informații contabile nu au o influență asupra valorii firmei.

Pentru a fi un indicator real, care reflectă crearea de valoare, profitului pe acțiune ar trebui să respecte trei condiții:

- să nu se modifice riscul unui activ economic de la an la an, chiar și în cazul unei fuziuni, al modificării capitalului sau al unor operațiuni de investiții;
- rata de creștere a rentabilității ar trebui să rămână neschimbată înainte și după operațiunile menționate anterior;
- structura financiară a întreprinderii ar trebui să rămână neschimbată de la an la altul.

În cazul în care acțiunile firmei sunt împărțite în acțiuni preferențiale și acțiuni comune, în analiză poate fi introdus și indicatorul *câștigul pe acțiune* (EPS). Câștigul pe acțiune reflectă partea din profitul unei societăți alocat fiecărei acțiuni comune și este utilizat ca un indicator de măsurare a profitabilității unei companii fiind calculat astfel:

$$EPS = \frac{\text{Venit net} - \text{Dividende pentru actiuni preferentiale}}{\text{Numarul mediu al actiunilor comune}}$$

EPS este considerat în general ca cea mai importantă variabilă în determinarea prețului acțiunilor.

Un aspect important al EPS dar ignorat adesea îl reprezintă capitalul necesar pentru a genera venituri nete, fapt care poate dezavantaja firmele ce folosesc mai multe capitaluri proprii, dar care pot genera același venit net ca o firmă cu un grad de îndatorare mai mare dar cu un

Incorporating such techniques as economic value added (EVA), return on capital employed (ROCE), and market value added (MVA) could guide the decision-making at every level and could be an efficient guide in financial planning, monitoring, and controlling operations at the firms' level.

2. Performance indicators for the firms – a comparison

The financial theories which reveal the creation of value in the firm are joined by a wide range of indicators that can be grouped in function of three criteria: accounting, economic and stock exchange.

The main accounting indicators used by firms are the followings:

- Profit per Share (PPS) - Earning Per Share (EPS);
- Rate of Return (ROA, ROE, ROCE).

Profit Per Share (PPS) is an important key ratio for the evaluation of the earning power of a company, and indicates which portion of the total profit is allocated per share.

$$PPS = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Number of Shares}}$$

PPS is the favorite ratio for many financial managers despite the fact it does not take into account the cost of shareholder's equity and therefore the risk and the accounting information does not have an influence on the firm's value.

As Profit Per Share to be a real ratio which reflects the value creation should be respected three conditions:

- to not modify the risk of the economic asset from year-to-year even in the case of a merger, equity increase or decrease, investment;
- the increase rate of the return should be unchanged before and after the operations mentioned above;
- the financial structure of the firm should be unchanged form year-to-year.

In the case the firm shares are divided in preferred shares and common shares, in the analysis can be introduced the indicator *Earnings per share (EPS)*. Earnings per Share reflects the portion of a company's profit allocated to each outstanding share of common stock and serves as an indicator of a company's profitability being calculated as:

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Dividends on Preferred Stock}}{\text{Average Outstanding Shares}}$$

EPS is generally considered to be the single most important variable in determining a share's price.

An important aspect of EPS that's often ignored is the capital that is required to generate the

costul mediu ponderat al capitalului (WACC) mai redus. În realitate, creșterea EPS ar putea fi realizată numai în cazul în care rata de rentabilitate a capitalului investit este mai mare decât costul mediu ponderat al capitalului. Oricum, EPS nu este o un indicator de performanță corespunzător pentru firme deoarece nu ia în considerare riscul de finanțare.

Gama de indicatori pentru măsurarea performanței contabile a firmei include și ratele de rentabilitate: ROA (rata rentabilității economice), ROE (rata rentabilității financiare), ROCE (rata rentabilității capitalului investit). Acești indicatori elimină deficiențele menționate anterior, prin luarea în considerare a profitului net sau brut de exploatare.

Rata rentabilității activelor (ROA) măsoară eficiența generală a managementului în generarea de profit pe baza activelor, după cum urmează:

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}}$$

ROA este un indicator eficient de măsurare a performanței deoarece se bazează pe datele din bilanț dar poate fi manipulat. ROA măsoară numai profitul aferent activelor nu și unele obligații specifice cu privire la aceste active. Astfel, ROA oferă o măsură a rentabilității activităților de producție și de comercializare care este separată de funcția de finanțare.

Rentabilitatea capitalului angajat (ROCE) este un raport care indică eficiența și rentabilitatea investițiilor de capital ale unei firme și se calculează astfel:

$$ROCE = \frac{\text{Profit inaintea platii dobanzii si impozitului}}{\text{Activul Economic (Capitalul angajat)}}$$

ROCE trebuie să fie mai mare decât rata la care se împrumută firma (levierul financiar), în caz contrar, orice creștere a gradului de îndatorare va reduce câștigurile acționarilor.

Rata rentabilității financiare (ROE) măsoară profitul net obținut pe baza capitalurilor proprii și se determină astfel:

$$ROE = \frac{\text{Profit Net}}{\text{Capital propriu}}$$

ROE este un indicator bun de măsurare a performanței deoarece se bazează pe bilanț, dar la fel ca și ROA, poate fi manipulat. Dacă ROE este obiectivul unei firme și acest lucru nu poate fi obținut printr-o performanță mai bună, atunci poate fi redus capitalul propriu prin cumpărare de acțiuni, fie cu numerar sau pe bază de datorii pentru a finanța achiziția. În acest caz, acționarii vor fi dezavantajați.

ROE este un indicator important dar trebuie să fie interpretat în funcție de limitele sale și să nu fie folosit în mod mecanic în sensul că un nivel al ROE mai

earnings (net income) în calculație, fapt care poate dezavantaja firmele care folosesc mai mult capital decât datorii dar care pot genera același venit net ca o firmă cu mai multe datorii pentru că rata medie ponderată a costului de capital (WACC) este mai mică. În realitate, creșterea EPS poate fi realizată numai dacă rata de return a capitalului investit este mai mare decât rata medie ponderată a costului de capital. Oricum, EPS nu este o măsură adecvată de performanță pentru firmă deoarece nu ia în considerare riscul de finanțare.

Intervalul de indicatori contabili pentru măsurarea performanței firmei continuă cu ratele de return: ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity), ROCE (Return on Capital Employed). Acești indicatori elimină deficiențele menționate anterior prin luarea în considerare a profitului operațional sau surplusului brut de exploatare.

Return on Assets (ROA) măsoară eficiența generală a managementului în generarea de profituri din activul disponibil, astfel:

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}}$$

ROA este un indicator eficient de măsurare a performanței deoarece se bazează pe datele din bilanț dar poate fi manipulat. ROA măsoară numai profitul aferent activelor nu și unele obligații specifice cu privire la aceste active. Astfel, ROA oferă o măsură a rentabilității activităților de producție și de comercializare care este separată de funcția de finanțare.

Return on capital employed (ROCE) este un raport care indică eficiența și rentabilitatea investițiilor de capital ale unei firme și se calculează astfel:

$$ROCE = \frac{\text{Net Operating Profit After Taxes}}{\text{Economic Assets (Capital Employed)}}$$

ROCE trebuie să fie mai mare decât rata la care se împrumută firma (levierul financiar), în caz contrar, orice creștere a gradului de îndatorare va reduce câștigurile acționarilor.

Return on equity (ROE) măsoară profitul net obținut pe baza capitalurilor proprii și se determină astfel:

$$ROE = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Stockholders equity}}$$

ROE este un indicator bun de măsurare a performanței deoarece se bazează pe bilanț, dar la fel ca și ROA, poate fi manipulat. Dacă ROE este obiectivul unei firme și acest lucru nu poate fi obținut printr-o performanță mai bună, atunci poate fi redus capitalul propriu prin cumpărare de acțiuni, fie cu numerar sau pe bază de datorii pentru a finanța achiziția. În acest caz, acționarii vor fi dezavantajați.

mare este întotdeauna mai indicat decât un nivel mai scăzut. De asemenea, ar trebui să fie luat în considerare faptul că acest indicator nu ia în calcul structura și riscul de finanțare.

Indicatorii economici sunt următorii:

- Valoarea actualizată netă (NPV)
- Valoarea economică adăugată (EVA)
- Rata de rentabilitate a fluxurilor de numerar

(CFROI)

Valoarea actualizată netă (NPV) este diferența dintre valorile actualizate ale cash-flow-urilor nete viitoare și investiția inițială, calculate de-a lungul perioadei de viață a proiectului de investiții:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+a)^i} - I$$

în care:

CF_i – cash flowul net (profit net plus amortizare) în anul “i”;

n – durata proiectului (număr de ani);

I – valoarea investiției;

a – rata de actualizare (costul mediu ponderat a capitalului);

CF_n – cash flow-ul în anul “n”.

Criteriile de decizie în cazul utilizării indicatorului NVP sunt:

- dacă NVP este mai mare decât zero, proiectul sau investiția ar trebui să fie acceptate;

- dacă NVP este egal sau mai mic decât, proiectul ar trebui respins.

Valoarea economică adăugată (EVA) exprimă costul capitalurilor proprii în comparație cu NPV care ia în considerare numai costul datoriilor în calculul profitului net. Indicatorul EVA evaluează dacă profitul operațional net după impozitare (NOPAT) este suficient în comparație cu costurile totale ale capitalului angajat și se determină cu formula:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital \text{ angajat})$$

în care:

WACC = Costul capitalului propriu x Proporția capitalului propriu în capitalul total + Costul capitalului împrumutat x Proporția capitalului împrumutat în capitalul total

EVA reflectă nivelul veniturilor nete calculate după plățile efectuate către creditori și acționari.

Conceptual, EVA este superior ratelor contabile ca o măsură de creare a valorii deoarece recunoaște costul capitalului și, prin urmare, nivelul de risc al operațiunilor unei firme. Prin comparație, ratele tradiționale - cum ar fi toate ratele de rentabilitate (ROE, ROA, ROCE) - nu indică randamentul economic al unei firme deoarece acestea se bazează pe valorile istorice ale activelor, care, la rândul lor sunt distorsionate de inflație și de alți factori.

Printre avantajele utilizării EVA se numără următoarele:

Costul capitalul este aspectul cel mai distinctiv și important al indicatorului EVA. Luând în

In this case, the shareholders are disadvantaged.

ROE is an important indicator, but it must be interpreted in light of its limitation and should never be used mechanically to suggest that a higher ROE is always better than the lower one. Also, it should be taken into consideration that this indicator does not take into account the structure and risk of financing.

The economic indicators are the followings:

- Net Present Value (NPV)
- Economic Value Added (EVA)
- Cash Flow Return on Investment

(CFROI)

The *Net Present Value (NPV)* is the difference between the present value of all expected net cash flows and the present value of all expected net cash outflows, usually the initial investment, calculated over the expected life of the project:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+a)^i} - I$$

where:

CF_i – expected net cash flow (net profit plus depreciation) in successive periods;

n – number of years - project life;

I – capital investment;

a – discounted rate (weighted average cost of capital);

CF_n – expected cash flow in year n, when applicable.

The decision criterion when using NVP is:

- if NVP is larger than zero, the project or investment should be accepted;

- if NVP is equal or smaller than zero, the project or investment should be rejected.

Economic Value Added (EVA) deals with the cost of shareholders equity in comparison with NPV which deal only with the debt cost, in the calculation of the net profit. EVA measures whether the net operating profit after taxes (NOPAT) is enough compared to the total costs of capital employed with the formula:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital \text{ Employed})$$

where:

WACC = Cost of Equity x Proportion of equity from capital + Cost of debt x Proportion of debt from capital

EVA reflects the level of the net incomes calculated after the payments made to the creditors and the shareholders.

Conceptually, EVA is superior to accounting ratios as a measure of value creation because it recognizes the cost of capital and, hence, the risk level of a firm's operations. In comparison, the traditional measures - such as all accounting based rate of returns (ROE, ROA, ROCE) - fail to assess the true or economic return of a firm, because they are based on the historical asset values, which

considerare toate costurile de capital, inclusiv costul capitalurilor proprii, EVA reflectă averea creată sau pierdută prin derularea afacerii în fiecare perioadă de raportare.

□ Prin evaluarea unui cost al capitalului, EVA îi determină pe manageri să acorde atenție modului de gestionare a activelor și a veniturilor.

□ EVA este cel mai utilizat indicator de măsurare a performanțelor bazat pe valoare fiind mai ușor de înțeles de către managerii non-financiari, deoarece ia în calcul profitul de exploatare și deduce un cost pentru capitalul investit în companie.

□ EVA are o mare putere de a sintetiza, fapt care nu face necesară analiza unei multitudini de indicatori ca și în cazul ratelor contabile tradiționale și elimină confuzia cauzată de stabilirea mai multor obiective.

□ EVA încurajează perspectiva pe termen lung în rândul managerilor și angajaților firmei.

Managerii pot fi tentați să maximizeze EVA pentru un an comparativ cu următorii ani, prin mai puține investiții sau reducerea artificială a capitalului de lucru. De fapt, indicatorul EVA nu reflectă crearea de valoare nefiind în totalitate conectat la principiile de piață.

Dintre indicatorii economici, în analiză poate fi utilizată și *Rata de rentabilitate a fluxurilor de numerar (CFROI)* care corespunde ratei interne de rentabilitate medii pentru activul economic al unei firme. Formula de calcul pentru CFROI este următoarea:

$$CFROI = \frac{Cash\ Flow}{Valoarea\ de\ piață\ a\ capitalului\ angajat}$$

Prin compararea indicatorului CFROI și a costului mediu ponderat a capitalului (WACC) se reflectă crearea de valoare (CFROI > WACC) sau pierderea de valoare, în caz contrar.

Un avantaj al ratei de rentabilitate a fluxurilor de numerar constă în faptul că explică mișcările de preț mai bine decât o face EVA, deoarece CFROI ia în considerare efectele inflației asupra valorilor activelor.

Pentru societățile cotate la bursă pot fi definiți indicatorii bursieri precum: valoarea de piață adăugată (MVA) și rata câștigurilor totale ale acționarilor (TSR).

Valoarea de piață adăugată este diferența dintre valoarea de piață și contabilă a companiei:

$$Valoarea\ de\ piață\ adăugată = Valoarea\ de\ piață\ a\ capitalurilor\ proprii - Valoarea\ contabilă\ a\ capitalurilor\ proprii$$

Valoarea contabilă a capitalului propriu se referă la toate elementele de capital cum ar fi rezervele, a rezultatul reportat și provizioane.

Valoarea de piață adăugată reflectă ce valoare a adăugat sau redus firma din investițiile acționarilor săi. Companiile de succes adăugă MVA și, astfel, vor crește valoarea capitalului investit în companie. Companiile care

in turn are distorted by inflation and other factors.

Among the advantages of EVA are the followings:

□ The capital charge is the most distinctive and important aspect of EVA. By taking all capital costs into account, including the cost of equity, EVA reflects the amount of wealth a business has created or destroyed in each reporting period.

□ By assessing a charge for using capital, EVA makes managers care about managing assets as well as income and helps them assess the tradeoffs between them.

□ EVA is the most widely used Value-Based performance measure because it is an easy to explain to non-financial managers, since it starts with familiar operating profits and simply deducts a charge for the capital invested in the company.

□ EVA has a high power to synthesize, fact which does not make necessary the analysis of a multitude of indicators as in the case of the traditional accounting and permit the ending of the confusion caused by multiple goals.

□ EVA encourages long-term perspective among the managers and employees of organization.

The managers can be tempted to maximize the EVA for one year against next years through less of investment or artificial reduction of the working capital. In fact, EVA does not reflect the value creation not being totally connected to the market principles.

Among the economic measures, in the analysis can be used the *Cash Flow Return on Investment (CFROI)* which correspond to the Average Internal Rate of Return for the economic asset of a firm. The calculation formula for CFROI is the following:

$$CFROI = \frac{Cash\ Flow}{Market\ Value\ of\ Capital\ Employed}$$

By the comparison of the CFROI and the weighted average cost of capital (WACC) it is reflected the value creation (CFROI > WACC) or the loss of value by the contrary.

An advantage of the Cash Flow Return on Investment consist on the fact that explains share price movements better than EVA because CFROI takes into account the effects of inflation to asset values.

For listed companies can be defined the stock exchange indicators are the followings: Market Value Added (MVA) and Total Shareholder Return (TSR).

The *Market Value Added* is the difference between the company's market and book value:

$$Market\ Value\ Added = Market\ Value\ of\ Equity - Book\ Value\ of\ Equity$$

Book value of equity refers to all equity equivalent items like reserves, retained earnings and

nu obțin performanțe scad valoarea capitalului investit inițial.

Dacă o companie înregistrează valori ale indicatorului MVA pozitive sau negative depinde de nivelul ratei de rentabilitate în comparație cu costul capitalului. Astfel, un indicator EVA pozitiv înseamnă, de asemenea, un MVA pozitiv și vice-versa.

Valoarea de piață adăugată este egală cu valoarea actualizată a tuturor EVA viitoare.

$$\text{Valoarea de piață adăugată} = \text{Valoarea actualizată a tuturor EVA viitoare} = \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+a)^i}$$

în care:

a – rata de actualizare (WACC)

Prin majorarea EVA o companie va spori valoarea de piață adăugată sau cu alte cuvinte, va crește diferența dintre valoarea companiei și valoarea capitalului investit.

Un alt indicator bursier este *rata câștigurilor totale ale acționarilor (TSR)*. TSR se exprimă ca procent de creștere a valorii acțiunilor și a dividendelor pentru acționari, în comparație cu prețul acțiunilor la începutul perioadei:

$$TSR = \frac{\text{Surplusul de valoare al capitalului} + \text{Dividende}}{\text{Prețul acțiunilor la începutul perioadei}}$$

în care:

Surplusul de valoare al capitalului = Prețul acțiunilor la sfârșitul perioadei – Prețul acțiunilor la începutul perioadei

TSR poate permite comparații între companii și industrii deoarece TSR se exprimă în procente. Există, de asemenea, unele limitări ale indicatorului rata câștigurilor totale ale acționarilor: ca urmare a naturii sale, TSR nu pot fi calculat la nivel de divizie și pentru societățile cu capital privat.

3. Concluzii

Scopul finanțelor corporative îl reprezintă crearea de valoare, respectiv realizarea unei investiții pentru care profitabilitatea rezultată să fie superioară ratei de rentabilitate solicitate de către acționari. Din punct de vedere financiar, o investiție profitabilă determină creșterea valorii activului economic. Pentru a evidenția crearea de valoare în cadrul unei firme este utilizată o gamă largă de indicatori care pot fi grupați în funcție de trei criterii: contabili, economici și bursieri.

Indicatorii contabili au stat la baza analizei până la jumătatea anilor '80, firmele utilizând în principal, profitul net și câștigul pe acțiune, indicatori pur contabili a căror semnificație ar putea fi alterată de rezultatele extraordinare și de provizioane. Ulterior, alți indicatori contabili au eliminat deficiențele menționate anterior, prin luarea în considerare a profitului din exploatare. Firmele au început să utilizeze rata de rentabilitate a

provisions.

The Market value added reflects how much value company has added to, or subtracted from, its shareholders' investment. Successful companies add their MVA and thus increase the value of capital invested in the company. Unsuccessful companies decrease the value of the capital originally invested in the company.

Whether a company has positive or negative MVA depends on the level of rate of return compared to the cost of capital. Thus positive EVA means also positive MVA and vice versa.

Market value added is equal to present value of all future EVA.

Market Value Added = Present value of all future

$$EVA = \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+a)^i}$$

where: a – discounted rate (WACC)

Increasing EVA a company increases its market value added, or in other words increases the difference between company's value and the amount of capital invested in it.

Another exchange stock indicator is the *Total Shareholder Return (TSR)*. TSR expresses as a percentage the increase of the shares value and the dividend for the shareholders in comparison with the share value at the beginning of the period:

$$TSR = \frac{\text{Capital's surplus value} + \text{Dividends}}{\text{Share price at the beginning of the period}}$$

where:

Capital's surplus value = Share price at the end of the period - Share price at the beginning of the period

TSR can be easily compared from company to company, and benchmarked against industry or market returns, without having to worry about a bias regarding size because Total Shareholder Return is a percentage. There are also some limitations of Total Shareholder Return: as a result of its nature, TSR can not be calculated at divisional level and can not be observed for privately held companies.

3. Conclusions

The purpose of the corporate finance is the creation of value, respectively the achievement of an investment for each the resulted profitability is superior to the rate of return asked by the shareholders. From the financial point of view, a profitable investment is the investment which increases the value of the economic asset. In order to reveal the creation of value in the firm are used a wide range of indicators that can grouped in function of three criteria: accounting, economic and stock exchange.

The accounting indicators were the base of the analysis till at the mid '80, the firms presenting

activelor (ROA) și rata de rentabilitate a capitalului angajat (ROCE) care sunt considerați și în prezent ca indicatori de măsurare a performanței. Deși ratele de rentabilitate sunt utile în aprecierea eficienței utilizării capitalurilor sau activelor firmei, conținutul lor informațional este limitat la nivelul rezultatelor istorice.

Indicatorii economici au constituit un pas înainte, deoarece iau în considerare costul capitalului și riscul. Rentabilitatea rezultată se compară cu costul mediu ponderat al capitalului (WACC) în scopul de a măsura valoarea creată sau, în caz contrar, pierderea de valoare. Crearea de valoare a fost popularizată sub numele de valoare economică adăugată (EVA) sau profitul economic. Dar cel mai important indicator folosit pentru evaluarea unui proiect de investiții este valoarea actualizată netă (NPV), deoarece în calculul său în cursul unei perioade de timp poate fi integrat indicatorul EVA.

Indicatorii bursieri măsoară valoarea adăugată reală prin calcularea valorii de piață adăugată (MVA) și a ratei câștigurilor totale ale acționarilor (TSR). Primul indicator reflectă diferența dintre valoarea activelor economice (valoarea capitalului propriu și a capitalului împrumutat) și valoarea contabilă a activului net (valoarea contabilă a activelor minus datorii). Cel de-al doilea indicator exprimă un procent de creștere a valorii acțiunilor și a dividendelor în comparație cu valoarea de piață de la începutul perioadei. Se poate aprecia că nivelul acestor indicatori are o strânsă legătură cu evoluția conjuncturală a bursei de valori.

Indicatorii financiari tradiționali reflectă performanța istorică a firmelor, având o relevanță limitată în previzionarea evoluției viitoare a acestora. În plus, indicatorii financiari clasici nu iau în considerare costul capitalului investit în afacere, ci doar efectele utilizării lui.

Indicatorii financiari moderni se bazează pe conceptul de creare de valoare, reprezentând un reper pentru exprimarea performanței financiare reale. Prin urmare, maximizarea valorii acestor indicatori conduce la majorarea valorii globale a firmei.

4. Bibliografie

- [1] **Brealey, R., Myers, S.**, Principles of corporate finance, McGraw Hill, Boston, 2006
- [2] **Copeland, T. E. Weston, F.J.**, Financial Theory and Corporate Policy, 3rd Edition. Addison-Wesley Publishing Company, New York, 1992
- [3] **Giurca Vasilescu, L.**, Finanțele firmei, Teorie și aplicații, Editura Universitaria, Craiova, 2009
- [4] **Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J.**, Corporate Finance, 7th Edition, Irwin McGraw Hill, 2005
- [5] **Siminica, M.**, Analiza economico-financiară, Ed. Universitaria, Craiova, Craiova, 2009
- [6] **Vernimmen, P.**, Finance d'entreprise, Dalloz, Paris, 2002

in principal the net profit and the Earning Per Share, the pure accounting indicators whose significance could be altered by the extraordinary results and the provisions. Afterwards, other accounting indicators eliminated the deficiencies mentioned before through taking into consideration the operational profit. The firms started to point out the return on assets (ROA) and the return on capital employed (ROCE), indicators which are still considered nowadays as performance measures. Anyway, even the rate of return are useful to assess the efficiency of using the firm's capitals, their informational content is limited to the level of the historical results.

The economic indicators constituted a step forward because they take into consideration the cost of capital and the risk. The profitability resulted is compared with the weighted average cost of capital (WACC) in order to measure the created value or by contrary the loss of the value. The value creation was popularized under the name of Economic Value Added (EVA) or the economic profit. But the best of those indicators in the project stage of investment is the Net Present Value (NPV) because in its calculation during an endless period of time EVA can be integrated.

The exchange rate indicators measure the real added value through the calculation of the Market Value Added (MVA) and the Total Shareholders Return (TSR). The first one measures the difference between the value of the economic assets (the shareholders equity and the net debts) and the book value of the net asset. The second one express as a percentage the increase of the shares value and the dividend for the shareholders in comparison with the share value at the beginning of the period. But it can be estimated that their level has a strong connection with the stock exchange conjuncture.

The traditional financial indicators reflect the historical performance of the firms, having a limited relevance in forecasting their future evolution. Moreover, the classical financial indicators do not take into consideration the cost of capital, only the effect of its use.

The modern financial ratios are based on the concept of value creation, representing a landmark to express the real financial performance. Therefore, the maximizing of those indicators can lead to an increase of the global value of the firm.

4. References

- [1] **Brealey, R., Myers, S.**, Principles of corporate finance, McGraw Hill, Boston, 2006
- [2] **Copeland, T. E. Weston, F.J.**, Financial Theory and Corporate Policy, 3rd Edition. Addison-Wesley Publishing Company, New York, 1992
- [3] **Giurca Vasilescu, L.**, Finanțele firmei, Teorie și aplicații, Editura Universitaria, Craiova, 2009

- [7] **Young, D., O’Byrne, S.**, EVA and Value-Based Management. A practical guide to implementation, McGraw-Hill, 2000
- [4] **Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J.**, Corporate Finance, 7th Edition, Irwin McGraw Hill, 2005
- [5] **Siminica, M.**, Analiza economico-financiară, Ed. Universitaria, Craiova, Craiova, 2009
- [6] **Vernimmen, P.**, Finance d’entreprise, Dalloz, Paris, 2002
- [7] **Young, D., O’Byrne, S.**, EVA and Value-Based Management. A practical guide to implementation, McGraw-Hill, 2000