

**CONSORȚIUL ACADEMIC UNIVERSITAR AL
UNIVERSITĂȚII DE STAT „DIMITRIE CANTEMIR”
ȘCOALA DOCTORALĂ ȘTIINȚE ECONOMICE ȘI DEMOGRAFICE**

**Cu titlu de manuscris
C.Z.U.: 657.922 (043.3)**

BEȘLIU IURIE

**GESTIUNEA VALORII – INSTRUMENT DE
REDRESARE A ÎNTREPRINDERII ÎN SITUAȚIE DE CRIZĂ**

521.03 – ECONOMIE ȘI MANAGEMENT ÎN DOMENIU DE ACTIVITATE

Rezumatul tezei de doctor în științe economice

Chișinău, 2019

Teza a fost elaborată în cadrul Secției Cercetări Financiare și Monetare a
Institutului Național de Cercetări Economice

Conducător științific:

TCACI Carolina, doctor în economie, conferențiar universitar

Comisia de susținere publică a tezei de doctorat:

PERCIUN Rodica, președinte, doctor habilitat în economie, conferențiar cercetător

CIMPOIEȘ Dragoș, referent, doctor habilitat în economie, profesor universitar

BĂRBUȚĂ-MIȘU Nicoleta, referent, doctor habilitat în economie, profesor universitar, Universitatea „Dunărea de Jos” din Galați, România

COCIUG Victoria, referent, doctor în economie, conferențiar universitar

TCACI Carolina, membru, doctor în economie, conferențiar universitar

Susținerea va avea loc la 20 decembrie 2019, ora 13:00 în ședința Comisiei de susținere publică a tezei de doctorat în cadrul Universității de Stat „Dimitrie Cantemir”, pe adresa MD-2028, mun. Chișinău, str. Academiei, 3/2, sala Senatului.

Teza de doctor în științe economice și rezumatul pot fi consultate la Biblioteca Republicană Tehnico-Științifică și pe pagina web a Universității de Stat „Dimitrie Cantemir” (www.edu.asm.md), pagina web a Institutului Național de Cercetări Economice (www.ince.md), pagina web a ANACEC (www.cnaa.md).

Rezumatul a fost expediat la 19 noiembrie 2019.

Președinte al Comisiei de susținere publică,
doctor habilitat în economie, conferențiar cercetător



Perciun Rodica

Conducător științific,
doctor în economie, conferențiar universitar



Tcaci Carolina

Autor



Beșliu Iurie

© Beșliu Iurie, 2019

CURPINS:

1. REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII	1
2. CONȚINUTUL TEZEI	4
3. CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI	21
BIBLIOGRAFIE	26
ADNOTARE	28

1. REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII

Actualitatea și importanța temei de cercetare. Instabilitatea economiei Republicii Moldova pe fondul crizelor financiare mondiale necesită o nouă abordare a proceselor financiare și manageriale, adoptarea de noi modele și strategii de gestiune financiară, care vor permite găsirea reperelor pentru menținerea și creșterea valorii întreprinderilor autohtone în condiții de criză. Actualitatea dezvoltării metodologiei de gestiune a valorii este amplificată de procesele de cotitură care s-au realizat în perioada crizei financiare globale. Dinamica imprevizibilă a pieții, lupta de concurență dură, multitudinea normelor și actelor legislative, creează întreprinderilor moldovenești nenumărate piedici în calea dezvoltării lor. În aceste condiții, inovațiile conceptuale în gestiunea financiară a întreprinderii devin tot mai actuale pentru întreprinderile autohtone.

Actualmente de către savanții economiști din întreaga lume este recunoscut faptul că scopul fundamental al gestiunii financiare a întreprinderii îl constituie maximizarea valorii, care presupune construirea unui sistem eficient de gestiune orientat spre atingerea acestui scop.

În țara noastră de mai mulți ani există o tradiție de analiză a întreprinderii în baza coeficienților care pot fi calculați din datele rapoartelor financiare, dar nivelul de influență a acestor indicatori asupra valorii întreprinderii nu este cercetat, cu atât mai mult, nu este cercetat rolul gestiunii valorii în redresarea întreprinderilor în situație de criză. De aceea, autorul vrea să sublinieze că în prezenta lucrare s-a evitat tratarea unilaterală a gestiunii valorii întreprinderii. Teza îmbină aspectul gestiunii valorii cu gestiunea întreprinderii în situație de criză.

La etapa actuală, importanța gestiunii valorii este dictată de necesitatea unei administrări eficiente a unităților economice, de soluționare a tuturor problemelor financiare existente în cadrul întreprinderii, de a lua decizii optime și de a găsi legitățile care ne-ar permite să mărim eficiența funcționării întreprinderii în situație de criză. De asemenea, importanța acordată gestiunii valorii este condiționată de lipsa unei piețe de capital dezvoltate, care ne-ar permite să judecăm despre valoarea unei sau altei întreprinderi în baza prețului de piață al acțiunilor.

Ținând cont de aceste probleme, am conceput prezenta lucrare ca o cercetare asupra problemelor metodologice de gestiune a valorii întreprinderii și utilizare a valorii în redresarea financiară a întreprinderilor aflate în situație de criză.

Descrierea situației în domeniul de cercetare și identificarea problemelor de cercetare. Gestiunea valorii întreprinderii constituie o temă relativ nouă pentru știința și practica autohtonă. De cercetarea noțiunii de valoare sub aspect financiar s-au ocupat savanții autohtoni D. Moldovanu, S. Albu, autorii români P. Bran, I. Ioniță, autorii ruși A. Greznova, M. Fedotova, autorii occidentali F. Evans, D. Bishop ș.a. Cercetarea noțiunii de valoare a întreprinderii în aspect financiar a fost realizată în lucrările savanților autohtoni N. Băncilă, S. Albu, L. Cobzari, V. Savciuc și cele ale savanților occidentali F. Modigliani, M. Miller, J. Ohlson, V. Rutgayzer, Z. Bodie, R. Merton.

În prezent aspectele teoretice și practice ale gestiunii valorii întreprinderilor au căpătat rezonanță în lucrările unor asemenea autori occidentali ca: A. Damodaran, T. Copeland, J. Murin, T. Koller, S. Pratt, C. Walsh, W. Sharp, F. Modigliani, M. Miller, D. Ross, G. Alexander. Autorii români și ruși examinează în lucrările lor doar aspectele legate de evaluarea întreprinderilor (S. Stan, G. Băileșteanu, I. Ioniță, I. Vasilescu, Ișfănescu, I. Egherev, S. Mordașev, A. Greznova, M. Fedotova, V. Livșiț, V. Efremova). Autorii moldoveni (L. Cobzari, N. Băncilă, N. Burlacu, L. Babii, S. Albu, V. Balanuța, R. Hîncu, G. Ulian, R. Perciun, C. Tcaci, V. Savciuc), studiind aspectele financiare ale organizațiilor își concentrează atenția asupra problemelor estimării valorii și problemelor de diagnosticare financiară în vederea soluționării unor probleme financiare specifice.

Totodată gradul de studiere pe plan național și internațional a gestiunii valorii întreprinderilor nu acoperă întreaga problematică, și anume: utilizarea mecanismului de gestiune a valorii în depășirea situațiilor de criză și asigurarea unei dezvoltări sustenabile a întreprinderii; stabilirea mecanismului de diagnosticare prematură a situației de criză.

Actualitatea teoriei gestiunii valorii întreprinderii, lipsa unei abordări unice față de problema gestiunii valorii, precum și cercetarea ei insuficientă sub aspectul redresării întreprinderii în situație de criză, au determinat scopurile și sarcinile tezei de doctorat.

Scopul și obiectivele cercetării. Scopul cercetării constă în identificarea, dezvoltarea și aplicarea mecanismului de gestiune a valorii în situație de criză.

Pentru realizarea scopului propus, au fost stabilite următoarele **obiective**:

- studierea conceptuală a noțiunilor de valoare și gestiune a valorii întreprinderii, aprecierea rolului și impactului activității financiare asupra valorii întreprinderii;

- examinarea indicatorului valorii întreprinderii prin prisma importanței acestuia pentru dezvoltarea întreprinderii, analiza teoriilor și modelelor de bază existente în vederea gestiunii valorii întreprinderii;

- cercetarea situațiilor de criză în activitatea întreprinderii, determinarea rolului și particularităților redresării situației de criză în sistemul managementului financiar prin prisma teoriei valorii întreprinderii;

- elaborarea mecanismelor de diagnosticare a situației de criză și a particularităților gestiunii crizei în baza principiilor valorii în funcție de etapa ciclului de viață a întreprinderii;

- identificarea modelelor de gestiune a valorii întreprinderii și cercetarea particularităților aplicării în practica corporativă autohtonă;

- identificarea și analiza problemelor în evaluarea și gestiunea valorii întreprinderilor din Republica Moldova și propunerea soluțiilor privind redresarea întreprinderilor autohtone;

- elaborarea recomandărilor de perfecționare a procesului decizional prin optica valorii întreprinderii.

Obiectul cercetării îl constituie activitatea întreprinderilor industriale din Republica Moldova și, în special, gestiunea valorii acestora pentru elaborarea modelelor de gestiune operativă, strategică și econometric în procesul de conducere a întreprinderilor. Au fost selectate 32 de societăți pe acțiuni, cele mai reprezentative pentru sectorul industrial autohton și economia Republicii Moldova, care au format baza pentru fundamentarea practică a ipotezelor examinate în teză și posibilitatea perfecționării utilizării gestiunii valorii în redresarea întreprinderilor autohtone.

Metodologia cercetării științifice. Suportul metodologic al cercetării se compune din rezultatele cercetărilor fundamentale și aplicative ale specialiștilor străini și autohtoni în domeniul teoriei financiare, gestiunii valorii întreprinderii, modelelor de evaluare a întreprinderii, precum și teoriilor cu privire la situațiile de criză și ciclurile de viață ale întreprinderii. În procesul cercetării s-a ținut cont și de opiniile analiștilor practicieni, cu care am colaborat pe parcursul cercetării efectuate la tema tezei.

Pentru atingerea scopului și obiectivelor cercetării au fost studiate actele legislative și normative ale Republicii Moldova, materialele conferințelor științifice și seminarelor, literatura de specialitate în domeniu, precum și activitatea practică a întreprinderilor ce au constituit obiectul cercetării.

În procesul realizării obiectivelor propuse spre cercetare, au fost utilizate așa metode de cercetare științifică precum: analiza și sinteza la problemele privind gestiunea valorii întreprinderii, modelarea, gruparea, metoda grafică, precum și metodele de analiză economico-financiară, cum ar fi: metoda clasică de analiză pe verticală, orizontală, metoda ratelor financiare. Pentru realizarea cercetărilor empirice au fost utilizate metodele analizei statistice și econometrice a datelor întreprinderilor cercetate.

Noutatea și originalitatea științifică a cercetării cuprinde următoarele elemente:

- dezvoltarea conceptelor de „valoare de piață a întreprinderii”, „valoare a întreprinderii” și „gestiune a valorii întreprinderii” prin prisma dimensiunii financiare a activității întreprinderii;
- argumentarea mecanismului de identificare a etapei crizei organizaționale în funcție de evoluția indicatorilor valorii;
- argumentarea mecanismului gestiunii depășirii situațiilor de criză prin prisma valorii întreprinderii;
- fundamentarea și argumentarea sistemului managerial de gestiune a valorii întreprinderii în situație de criză format din 3 nivele de bază: sistemul de monitorizare a valorii, sistemul de pilotaj al valorii și sistemul de control al valorii;
- identificarea mecanismului de stabilire a punctul critic de apariție a crizelor în cadrul întreprinderii și aprobarea metodologiei de diagnosticare a situației de criză în baza a două criterii: metodele de evaluare a întreprinderii și profitul economic;
- argumentarea vectorilor decizionali în gestiunea crizelor la diferite etape ale ciclului de viață a întreprinderii, care vor putea fi utilizați în calitate de instrument managerial de către conducătorii întreprinderilor autohtone;
- identificarea modelului de gestiune operativă și modelului de gestiune strategică a valorii întreprinderii;
- elaborarea și testarea modelului econometric de estimare a valorii întreprinderilor autohtone, în baza căruia a fost stabilită legătura între capitalizarea de piață a întreprinderilor autohtone și indicatorii situației financiare a întreprinderii;
- elaborarea și aplicarea modelului de estimare a structurii optime a capitalului, aplicabil în condițiile Republicii Moldova;
- elaborarea și argumentarea procesului decizional de redresare a situației de criză prin optica valorii întreprinderii.

Problema științifică importantă soluționată în domeniul de cercetare constă în fundamentarea științifică și metodologică a mecanismului de gestiune a valorii în redresarea întreprinderii în situație de criză, iar direcțiile de soluționare a problemei de cercetare vor fi axate pe dezvoltarea unui sistem decizional de gestiune a valorii pentru întreprinderile în situație de criză, axat pe diagnosticarea situației de criză și particularităților gestiunii crizei în baza valorii, precum și dezvoltarea modelelor de gestiune a valorii în practica corporativă autohtonă.

Valoarea teoretică și aplicativă a tezei rezultă din recomandările formulate de autor, implementarea cărora poate contribui la îmbunătățirea metodelor de gestiune a valorii în redresarea întreprinderii în situație de criză și asigurarea unei dezvoltări sustenabile. Dintre acestea cele mai importante sunt:

- cercetarea și dezvoltarea conceptelor de valoare de piață a întreprinderii, valoare a întreprinderii și gestiune a valorii întreprinderii;
- elaborarea modelelor de diagnosticare a situației de criză în cadrul întreprinderii;
- fundamentarea particularităților metodologice ale gestiunii valorii întreprinderii în redresarea întreprinderilor autohtone;
- evidențierea problemelor și restricțiilor în gestiunea valorii întreprinderilor în practica Republicii Moldova.

Modelele propuse în cadrul tezei vor contribui la operativitatea depistării situațiilor de criză, localizării ariei de influență și găsirea soluțiilor de depășire a acestora.

Rezultatele cercetărilor efectuate vor putea fi utilizate în activitatea practică a întreprinderilor industriale, firmelor de audit și consulting, a organizațiilor profesionale independente, în sistemul de instruire a cadrelor din economia națională și a studenților din instituțiile de învățământ superior cu profil economic etc.

Implementarea rezultatelor. Elaborările metodologice și recomandările practice au fost acceptate spre implementare de către întreprinderile industriale autohtone, precum: „Incomlac” SA., „Moldagrotehnica” SA., „Floarea Soarelui” SA., „Magistrala” S.A., „Electromontaj-Nord” S.A.

Aprobarea rezultatelor. Ideile și concluziile principale privind problema abordată în teză și-au găsit reflectare în cadrul conferințelor științifice internaționale și naționale, simpozioanelor și forumurilor științifice internaționale și naționale din Bălți, Chișinău, București, Iași, Cernăuți etc.

Publicațiile la tema tezei: Aspectele tezei au fost puse la baza publicațiilor în revistele de specialitate din țară și de peste hotare, precum și în culegeri ale manifestărilor internaționale, în volum de circa 9,25 c.a.

Volumul și structura tezei. Urmărind scopul și sarcinile propuse spre cercetare am convenit la structurarea logică a tezei, care constă din introducere, trei capitole, concluzii și recomandări, bibliografie și anexe.

Cuvinte cheie: gestiune, valoare, evaluare, valoarea întreprinderii, valoarea de piață a întreprinderii, gestiunea valorii întreprinderii, estimarea valorii întreprinderii, situație de criză, ciclu de viață, metoda veniturilor, metoda cheltuielilor, metoda de piață (comparativă), modele de gestiune a valorii, model econometric, model de gestiune strategică a valorii, model de gestiune operativă a valorii, modelul creșterii sustenabile, rata creșterii sustenabile.

2. CONȚINUTUL TEZEI

Capitolul I „Bazele teoretice ale gestiunii valorii întreprinderii în situație de criză” pune accentul pe studierea conceptuală a noțiunilor de valoare și gestiune a valorii întreprinderii, aprecierea rolului și impactului activității financiare asupra valorii întreprinderii, examinarea indicatorului valorii întreprinderii prin prisma importanței acestuia pentru dezvoltarea întreprinderii, analiza teoriilor și modelelor de bază existente în vederea gestiunii valorii întreprinderii, cercetarea situațiilor de criză în activitatea întreprinderii, determinarea rolului și particularităților redresării situației de criză în sistemul managementului financiar prin prisma teoriei valorii întreprinderii.

În contextul tezei de doctorat, o importanță deosebită prezintă cercetarea dimensiunii financiare a conceptului de „valoare”, care ne va permite să depistăm legitățile de obținere a valorii din perspectiva teoriei financiare, în scopul elaborării ulterioare a mecanismelor de gestiune a valorii.

Luând în considerare realizările considerabile în știință în ultimii anii, actualmente un interes deosebit prezintă unificarea aparatului conceptual privind valoarea întreprinderii prin optica teoriei finanțelor și identificarea acestuia în știința financiară autohtonă și străină. Studiind opiniile cercetătorilor din domeniu A. Damodaran, R. Braily, S. Mayers, F. Modigliani, M. Miller, J. Ohlson, I. Ioniță, N. Băncilă ș.a., autorul a ajuns la concluzia că modurile de formare a valorii întreprinderii sunt diverse și au la bază diverse concepte și teorii financiare.

Din definițiile studiate, autorul remarcă că conceptul de valoare a întreprinderii este definit în mod diferit de diverși cercetători, însă un element comun al tuturor definițiilor este dimensiunea financiară a conceptului de valoare a întreprinderii, care adițional demonstrează ca valoarea întreprinderii este influențată direct de activitatea financiară a întreprinderii. Respectiv, în procesul gestiunii întreprinderii și evaluării acesteia, trebuie să fie luați în considerare factorii financiari, care constituie un potențial intern al întreprinderii și care au un impact considerabil în vederea gestiunii valorii. Dar, constatăm că

în cadrul definițiilor cercetate, nu este dezvăluit aspectul valorii în calitate de instrument de gestiune a întreprinderii și indicator al succesului activității întreprinderii, care ar crea noi oportunități de utilizare a valorii în procesele decizionale și manageriale ale întreprinderii.

După părerea noastră, un rol important în managementul eficient al întreprinderii de pe pozițiile valorii îi revine definirii conceptului de *valoare a întreprinderii* care, în viziunea autorului prezentei teze, constituie *un indicator analitic de estimare a eficienței activității întreprinderii, care caracterizează perspectivele de creștere ale întreprinderii, eficiența gestiunii activelor și pasivelor întreprinderii cu scopul de a genera beneficii stabile și crescătoare pentru proprietari, manageri, angajați, creditorii, stat și societate în general.*

Definiția propusă de noi, considerăm că extinde și concretizează esența realizării valorii și favorizează construirea unui sistem eficient de gestiune a proceselor de formare a valorii, în particular, și un sistem de gestiune a activității întreprinderii, în general. În viziunea autorului, dacă obiectul evaluării este o întreprindere ce funcționează, atunci valoarea ei trebuie determinată nu numai pentru stabilirea valorii de înstrăinare, dar și pentru a gestiona procesele creșterii viitoare pentru o funcționare stabilă și eficientă.

În contextul subiectului cercetării efectuate, un alt concept ce necesită precizare este *gestiunea valorii întreprinderii*, care în viziunea autorului este *o metodă de conducere, care presupune un proces ciclic și continuu de decizii strategice și operative la toate nivelurile întreprinderii (de la consiliu de administrație până la managerii de nivel operațional) în vederea maximizării valorii actuale și viitoare a întreprinderii, bazat pe un sistem de indicatori interdependenți cu impact asupra valorii.* Într-o accepțiune mai simplă, prin gestiunea valorii subînțelegem totalitatea deciziilor și măsurilor îndreptate spre schimbarea valorii curente a întreprinderii.

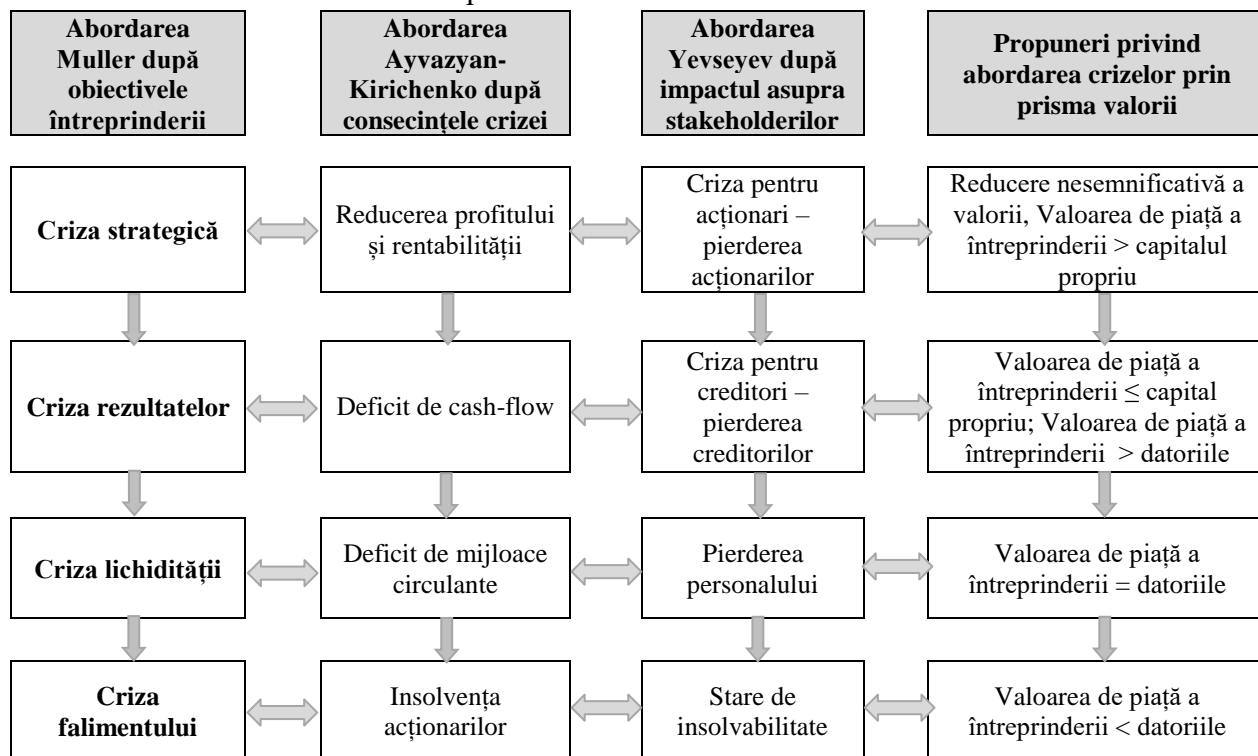


Figura 1. Abordarea sistemică a etapelor situațiilor de criză în corelare cu evoluția valorii întreprinderii

Sursa: elaborată de autor

Analiza teoriilor și modelelor existente cu privire la gestiunea valorii întreprinderii ale savanților F. Modigliani, M. Miller, A. Rappaport, B. Stewart, D. Stern, A. Damodaran, T. Copeland, T. Koller, D. Murrin, I. Egherev, S. Mordașov, A. Secrieru, V. Savciuc, a conturat următoarele determinante de

bază ale valorii: fluxurile monetare așteptate; riscul investițiilor, valoarea atragerii și deservirii capitalului; potențialul așteptat de creștere (extindere) a întreprinderii; posibilitatea de apariție și existență a efectelor benefice în viitor.

În scopul soluționării problemei propuse pentru cercetare, considerăm necesară o abordare integrată a proceselor generatoare de valoare prin prisma situațiilor de criză și a ciclurilor de viață a întreprinderii. Acest fapt ne va permite elaborarea și dezvoltarea de noi modele și strategii în gestiunea valorii întreprinderii, găsirea reperelor pentru menținerea și creșterea valorii în condiții de criză.

Gestiunea valorii întreprinderii este strâns corelată cu etapele crizei organizaționale. Delimitarea procesului de criză în diferite etape este legată, în primul rând, de posibilitatea de a determina timpul de impact asupra crizei, de a preveni și de a depăși criza. În literatura economică, în funcție de atributul de clasificare care stă la bază, există diferite abordări privind identificarea etapelor procesului de criză în întreprindere. Cele mai importante cercetări, care sunt recunoscute și general acceptate, sunt sintetizate de autor în figura 1, iar abordarea lor sistemică a permis autorului de a face propuneri privind caracterizarea situațiilor de criză prin prisma valorii.

Studiind particularitățile crizei în organizații, autorul sintetizează următoarele trăsături caracteristice ale crizei: *impredictibilitatea, amenințarea și deficitul de timp pentru reacție*.

În viziunea autorului, situațiile de criză ale întreprinderii trebuie privite în legătură cu caracteristicile generale ale situațiilor de criză descrise mai sus. Luând în considerare logica propusă, în continuare vom aborda conținutul criteriilor financiare ale situațiilor de criză ale întreprinderii și corelarea acestora cu sistemul de gestiune a valorii întreprinderii, care ulterior ne vor permite argumentarea mecanismului depășirii situațiilor de criză cu ajutorul valorii întreprinderii. Rezultatele obținute sunt prezentate în formă sintetică în figura 2.

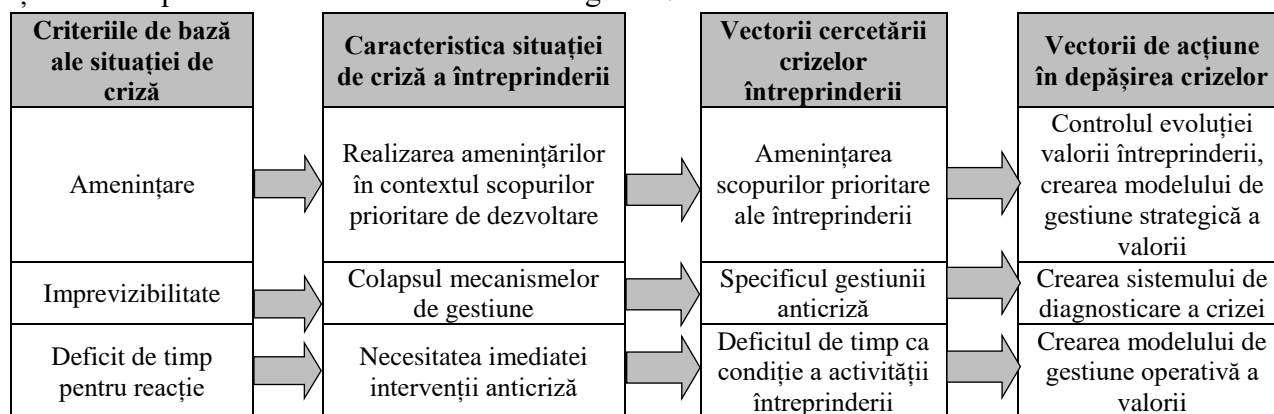


Figura 2. Strategii de depășire a situațiilor de criză prin prisma valorii întreprinderii

Sursa: elaborată de autor

Managementul anticriză în contextul gestiunii valorii întreprinderii prezintă crearea unui sistem de principii și metode, de elaborare și realizare a unui complex de decizii manageriale, îndreptate spre prevenirea și depășirea reducerii valorii întreprinderii, precum și minimizarea consecințelor negative asupra întreprinderii.

Scopul principal al gestiunii valorii întreprinderii în situație de criză este recuperarea situației financiare a întreprinderii și minimizarea reducerii valorii ei, cauzate de crizele financiare.

În accepțiunea autorului, în procesul realizării scopului său principal, deciziile manageriale aferente gestiunii valorii întreprinderii în situație de criză trebuie să se concentreze asupra următoarelor sarcini de bază, expuse figura 3.

Capitolul II, „Particularitățile metodologice ale gestiunii valorii în redresarea financiară a întreprinderilor” este destinat pentru cercetarea mecanismelor de diagnosticare a situației de criză și a particularităților gestiunii crizei în baza principiilor valorii în funcție de etapa ciclului de viață a

întreprinderii, identificarea modelelor de gestiune a valorii întreprinderii și cercetarea particularităților aplicării în practica corporativă autohtonă.

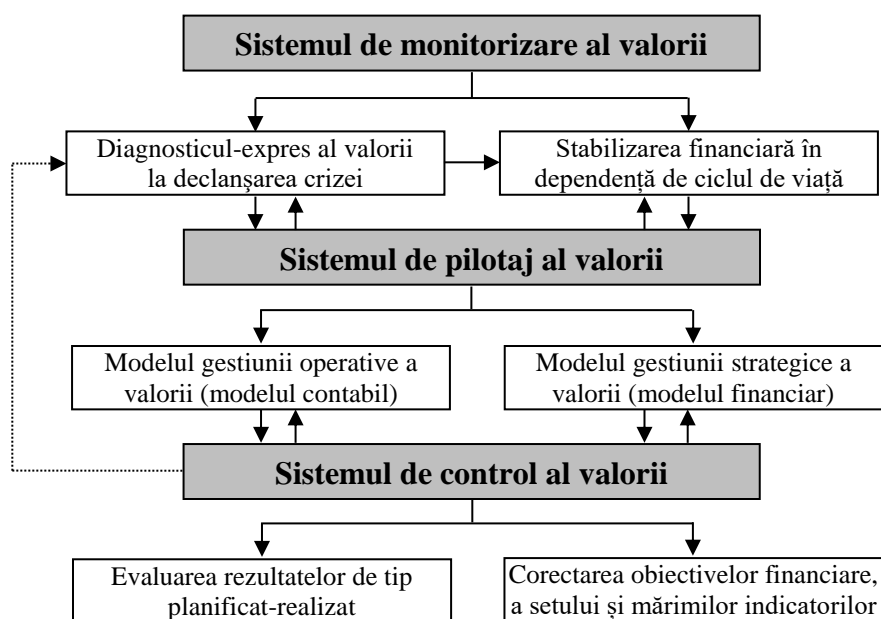


Figura 3. Sistemul decizional al gestiunii valorii întreprinderii în situație de criză

Sursa: elaborată de autor

Soluționând problema gestiunii valorii întreprinderii în depășirea situației de criză în baza modelului propus în figura 3, în primul rând, considerăm important stabilirea unui mecanism de diagnosticare a situației de criză, și anume a situației în care întreprinderea începe să-și piardă din valoare, ceea ce constituie semnalul prematur de intrare în criză a întreprinderii.

Pentru evaluarea situației financiare a întreprinderilor din Republica Moldova, am recurs la metoda scorurilor de diagnosticare a riscului de faliment, și anume am utilizat modelul Z, elaborat de Altman. În urma utilizării datelor agregate ale rezultatelor activității întreprinderilor din Republica Moldova, oferite de Biroul Național de Statistică, am obținut următoarele rezultate, prezentate în tabelul 1.

Tabelul 1. Diagnosticarea riscului de faliment la întreprinderile din Republica Moldova în baza modelului Z (Altman)

Întreprinderi	Scorul Z		
	2015	2016	2017
Agregat pe întreprinderi, inclusiv:	1,45	1,57	1,74
- mari	1,59	1,76	1,92
- mijlocii	1,97	2,04	2,29
- mici	1,70	1,68	1,87
- micro	0,88	0,97	1,10

Sursa: elaborată de autor în baza datelor Biroului Național de Statistică

În baza estimărilor efectuate putem conchide că scorul Z agregat pe întreprinderile autohtone este mai mic decât 1,8 unități, ceea ce indică că întreprinderile autohtone se află într-o situație critică, care poate duce spre faliment. Însă, situația are o tendință de îmbunătățire, evoluând de la 1,45 în 2015 la 1,74 în 2017. În concluzie, la nivel micro constatăm o situație de criză, pentru redresarea căreia considerăm necesară elaborarea unui mecanism de diagnosticare a crizei la nivel micro și gestiune a valorii întreprinderii, care pe termen lung drept obiectiv de a reduce vulnerabilitatea la șocurile din mediu extern.

În opinia autorului, modele existente de previziune a crizelor nu sunt sensibile la etapele incipiente ale crizei și respectiv nu permit depistarea crizei strategiei de dezvoltare a întreprinderii. Considerăm că modelele scorurilor pot fi utilizate cu succes de către creditori, stat, instituții financiare în previzionarea

crizelor de lichiditate, crizei rezultatelor și crizei de solvabilitate ale partenerilor săi, dar nu și de proprietarii întreprinderii în depistarea prematură de intrare în criză a întreprinderii.

Întru rezolvarea problemei date, propunem de a diagnostica procesul de intrare a întreprinderii în criză prin două căi, care se bazează pe utilizarea următorului instrumentar: *metodele de evaluare a întreprinderii și criteriul profitului economic*.

În cadrul utilizării *metodelor de evaluare a întreprinderii* în diagnosticarea situației de criză, demersul nostru este fundamentat pe faptul că valoarea fundamentală (internă) curentă reprezintă etapa inițială, și în același timp punctul de control (reper) în gestiunea anticriză. Anume evoluția valorii fundamentale semnalizează incipient și prematur despre viitoarea intrare a întreprinderii în criză.

În rezultatul sistematizării metodelor moderne de evaluare a întreprinderii și a diverselor criterii de creare a valorii, autorul prezentei teze a determinat sfera de utilizare a acestora în depistarea situației de intrare a întreprinderii în criză și de distrugere a valorii întreprinderii, tabelul 2.

Tabelul 2. Diagnosticarea situației de criză în baza metodelor de evaluare a întreprinderii

Nr.	Valoarea estimată în baza diferitor metode	Concluzii
1.	$V_p > V_v$ $V_p > V_c$	Întreprinderea este în creștere, există o cerere investițională sporită asupra întreprinderii, potențialul de dezvoltare este subevaluat, lichiditate înaltă a acțiunilor și altor hârtii de valoare
2.	$V_p < V_v$ $V_p < V_c$	Întreprinderea este în declin, cerere investițională scăzută asupra întreprinderii, lichiditate joasă a hârtiilor de valoare
3.	$V_v < V_c$	Existența simptomelor de înrăutățire a situației financiare și orientarea către perspective de dezvoltare pe termen scurt
4.	$V_v > V_c$	Existența semnalelor de îmbunătățire a situației financiare și apariția perspectivelor pe termen lung de dezvoltare a întreprinderii

unde V_p – valoarea întreprinderii obținută în baza metodei comparative (de piață); V_v – valoarea întreprinderii obținută în baza metodei veniturilor; V_c – valoarea întreprinderii obținută în baza metodei cheltuielilor.

Sursa: elaborată de autor

Analiza punctelor 1 și 2 ale tabelului 2, stabilește momentul oportun de vânzare a întreprinderii, în baza comparației valorii de piață a întreprinderii cu valoarea fundamentală.

Analiza punctelor 3 și 4 ale tabelului 2, stabilește premisele abordării situației de criză financiară a întreprinderii în baza unui indicator – indicatorul valorii întreprinderii, dinamicii lui și raportului dintre indicatorii valorii estimați în baza formulelor modelului creșterii discrete și continue.

În cadrul utilizării *criteriului profitului economic* în diagnosticarea situației de criză, demersul nostru este fundamentat pe faptul că un pas important în dimensionarea financiară a procesului de distrugere a valorii în cadrul întreprinderii îl constituie depistarea mărimilor critice a indicatorilor financiari cheie ai întreprinderii, care corespund modelelor de creștere a valorii examinate anterior.

Pentru rezolvarea problemei existente, considerăm important de a depista punctul critic în însăși procesul de creare a valorii, care ar presupune o combinare a caracteristicilor financiare și strategice cheie ale întreprinderii, în care modificarea valorii investiționale ar fi egală cu zero. În așa mod, analiza strategică de pe pozițiile modelului financiar al întreprinderii și criteriului său de bază – profitul economic, ne vor permite de a diagnostica situațiile de criză a valorii în baza unui nou model de analiză a pragului de rentabilitate, particularitățile căruia sunt formalizate în figura 4.

Spre deosebire de abordarea tradițională a pragului de rentabilitate, analiza punctului critic al valorii propus de autor, presupune o altă bază de determinare a pragului critic, deoarece se bazează, după cum e arătat în figura 4 pe alte presupuneri. În acest caz se depistează nu numai cheltuielile evidente (de facto), dar și cele neevidente (alternative). Sarcina de bază este acoperirea cheltuielilor totale, evidente și alternative, care includ cheltuielile cu capitalul. Prin urmare, apare un alt punct critic de calcul: profitul economic zero. Respectiv, sunt necesari noi coeficienți financiari, care ar include impactul cheltuielilor cu capitalul, care rămân permanente și independente de volumul vânzărilor.

Al doilea pas în cadrul sistemului de monitorizare a valorii întreprinderii în situație de criză este luarea deciziilor privind *stabilizarea financiară a întreprinderii*. Dar, luând în considerare că crizele financiare se pot declanșa la diferite etape ale ciclului de viață, considerăm important ca procesul de stabilizare financiară să conțină în calitate de instrumentar de bază gestiunea indicatorilor-cheie cu impact asupra valorii, specifici etapei respective a ciclului de viață.

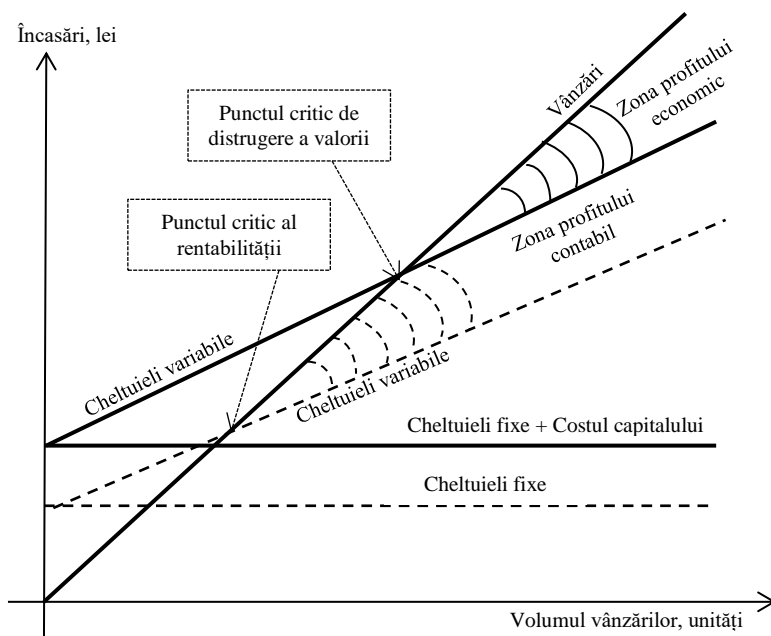


Figura 4. Punctul critic al valorii întreprinderii în corelare cu analiza tradițională a punctului critic al rentabilității

Sursa: elaborat de autor

Analizând posibilitățile aplicării teoriei gestiunii valorii față de întreprinderile aflate în situație de criză, autorul a formulat și sistematizat vectorii de monitorizare a principalilor indicatori financiari ai întreprinderilor în dependență de etapa ciclului de viață al întreprinderii prezentați în figura 5.

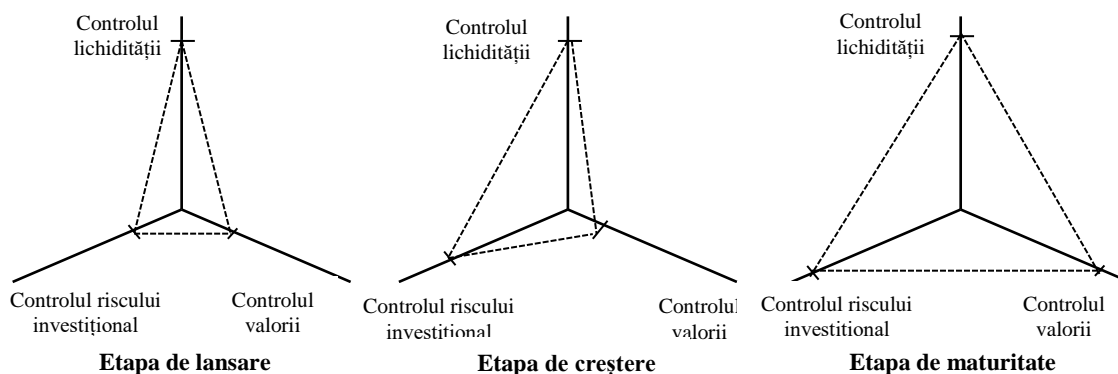


Figura 5. Vectorii eforturilor decizionale în evitarea crizelor la diferite etape ale ciclului de viață

Sursa: elaborată de autor

În baza modelului elaborat de autor, *nivelul doi* al gestiunii valorii întreprinderii în situație de criză este stabilirea unui *sistem de pilotaj al valorii*, baza căruia vor constitui modele axate pe un sistem de indicatori, care vor asigura conducerii întreprinderii o informație relevantă despre rezultatele și dinamica dezvoltării întreprinderii.

Pentru a argumenta actualitatea utilizării indicatorilor financiari ai rezultatelor activității în gestiunea valorii, autorul a analizat fazele creării profitului economic la diferite etape ale ciclului de

viață și raționalitatea utilizării indicatorilor rezultatelor activității în gestiunea valorii întreprinderii (figura 6).

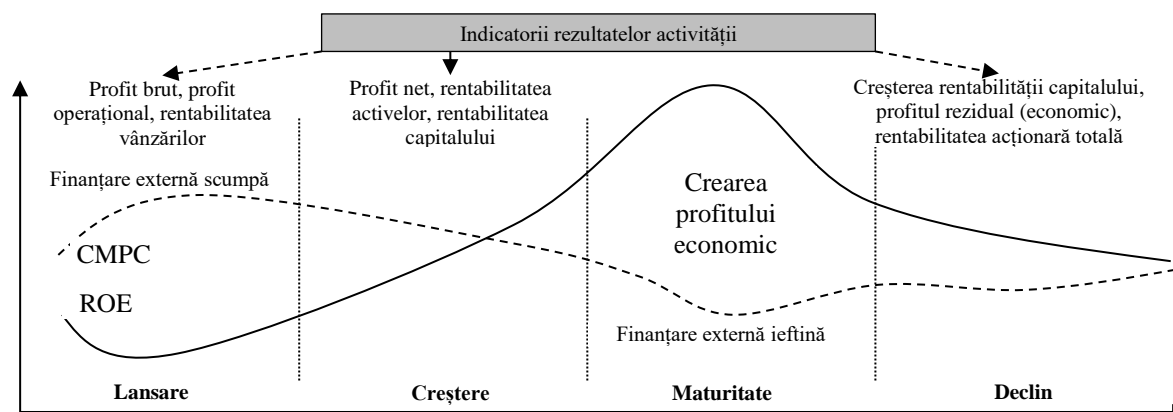


Figura 6. Fazele creării profitului economic și argumentarea utilizării indicatorilor rezultatelor activității la diferite etape ale ciclului de viață

Sursa: elaborată de autor

Examinând anterior existența a două modele de analiză a activității întreprinderii și reieșind din actualitatea oportunitatea utilizării indicatorilor rezultatelor activității în dependență de diferite faze ale dezvoltării întreprinderii, autorul pledează pentru structurarea sistemului de pilotaj al valorii în două direcții de bază: *vectorul operativ*, bazat pe analiza contabilă tradițională și utilizat în gestiunea primară a valorii întreprinderii sau în cazul unor afaceri mai mici, și *vectorul strategic*, bazat pe modelul financiar de analiză și care corespunde unui anumit nivel conceptual de dezvoltare în perspectivă și capitalizare a întreprinderilor.

Modelul de gestiune operativă a valorii întreprinderii conține un sistem de indicatori, legați de valoarea companiei, care pot îndeplini funcții specifice – cu ajutorul lor managerii pot evalua impactul unor sau altor decizii operative asupra valorii întregii companii.

În opinia autorului, factorii financiari ai valorii pot fi împărțiți în patru grupe de indicatori: care reflectă eficiența strategică a companiei, eficiența activității operaționale, investiționale și financiare, iar modelul care unește acești indicatori este *modelul creșterii sustenabile (MCS)*.

MCS presupune nivelul maxim de creștere a întreprinderii care poate fi atins și menținut de către întreprindere fără a atrage surse externe de finanțare. Cu alte cuvinte, rata creșterii sustenabile (*RCS*) constituie viteza de mărire a vânzărilor pe care compania este în stare să le atingă cu condiția păstrării neschimbate a politicii sale financiare și operaționale. *RCS* poate fi estimată prin următoarea relație:

$$RCS = ROE \times R, \quad (1)$$

unde *ROE* – rentabilitatea financiară, *R* – rata de acumulare a profitului (neplătit prin dividende).

Punctul forte al acestui indicator rezidă în integritatea lui, deoarece factorii incluși, permit de a urmări toată activitatea companiei.

Tabelul 3. Evaluarea generalizată a rezultatelor determinării indicatorului RCS la întreprinderile industriale autohtone pentru anii 2012-2017

Nr.	Rezultatul evaluării	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	Rezultat pozitiv pe întreprinderi, unități	23	23	24	22	29	25
2.	Rezultat negativ pe întreprinderi, unități	9	9	8	10	3	7
3.	Valoarea medie a rezultatului pozitiv, %	7,18	7,66	7,66	7,72	6,99	6,49
4.	Valoarea medie a rezultatului negativ, %	-11,84	-8,43	-8,29	-10,82	-5,32	-8,68
5.	Media generală, %	1,83	3,14	3,67	1,92	5,83	3,17

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor estimărilor proprii

Determinarea indicatorului *RCS* pentru anii 2012 – 2017 a fost realizată în baza datelor rapoartelor financiare ale întreprinderilor industriale autohtone. Mărimile indicatorului *RCS* pentru întreprinderile

analizate sunt diferite și se situează în diapazonul -75,08 % până la 49,26%. Luând în considerare dispersia rezultatelor obținute, le vom analiza prin stabilirea numărului de întreprinderi care au înregistrat rezultat pozitiv, și respectiv negativ, valorile medii ale indicatorului pentru întreprinderile care au înregistrat rezultat pozitiv, respectiv negativ, precum și mediei generale pe toate întreprinderile din eșantionul cercetat.

Rezultatul pozitiv înregistrat ne vorbește despre faptul că marea parte a întreprinderilor industriale autohtone dispun de un potențial intern de creștere destul de mare, respectiv, societățile pe acțiuni cercetate dispun de o capacitate de creștere fără a apela la surse de finanțare externe.

În vederea evaluării grafice a dinamicii RCS și a factorilor cu impact asupra indicatorului RCS, autorul a recurs la elaborarea diagramei din figura 7.

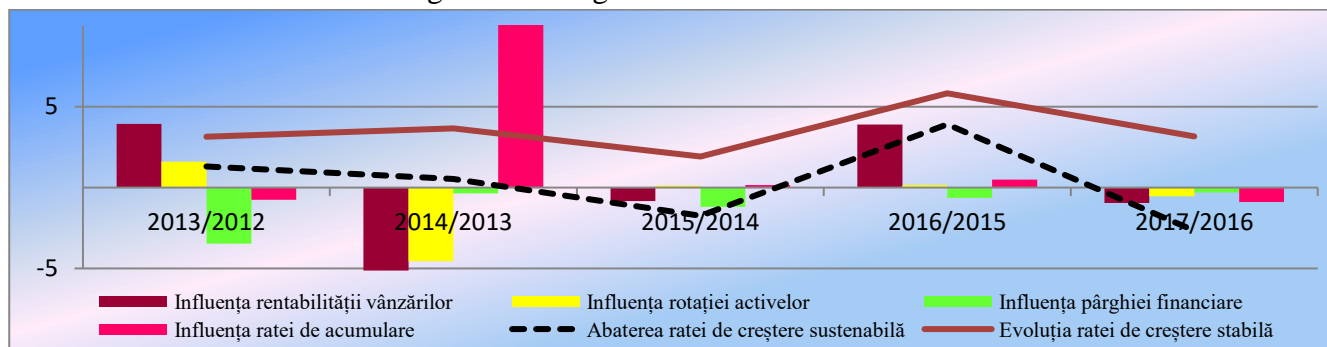


Figura 7. Evoluția indicatorului mediu a RCS la întreprinderile analizate și influența principalilor factori asupra evoluției indicatorului mediu al RCS

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor estimărilor proprii

Pentru evaluarea utilizării potențialului de creștere al întreprinderilor industriale am recurs la compararea indicatorului RCS cu rata de creștere a vânzărilor (g), figura 8. În rezultatul comparației am stabilit că majoritatea întreprinderilor dețin o rată de creștere a vânzărilor superioară RCS, ceea ce demonstrează utilizarea maximă a potențialului intern de creștere.

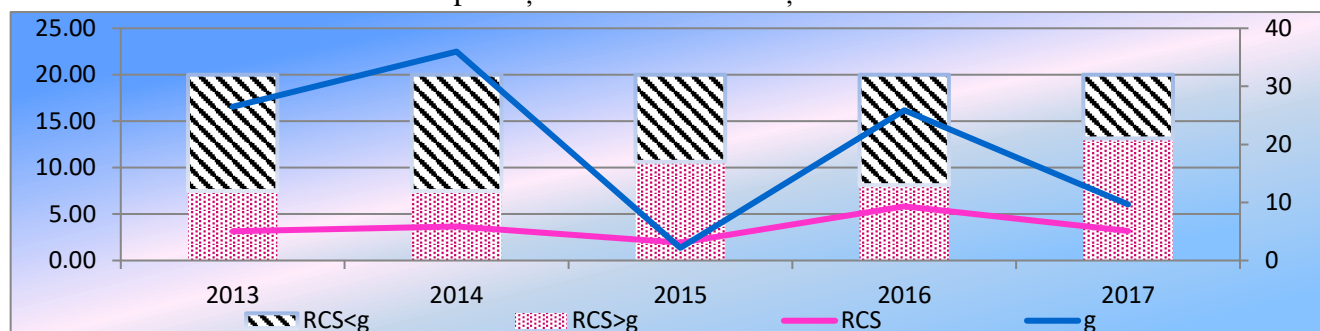


Figura 8. Evoluția valorilor medii a indicatorilor RCS și g la întreprinderile industriale autohtone pentru anii 2013-2017

Sursa: elaborată de autor în baza rezultatelor estimărilor proprii

Analizând coraportul dintre RCS și g pentru anii 2013-2017 pe întreprinderi industriale am stabilit următoarele:

- în anii 2015 și 2017 am constatat inegalitatea $RCS > g$ pentru majoritatea întreprinderilor, respectiv putem afirma că în acești ani întreprinderile au atins vânzări inferioare vis-a-vis de rezervele interne de creștere ale întreprinderii;
- în anii 2013, 2014 și 2016 am constatat inegalitatea $RCS < g$ pentru majoritatea întreprinderilor, respectiv putem afirma că în acești ani întreprinderile au atins vânzări superioare vis-a-vis de rezervele interne de creștere ale întreprinderii.

În baza analizei grafice a evoluției RCS și g, putem afirma că întreprinderile industriale autohtone realizează o creștere a vânzărilor mai mare, decât posibilitățile interne de creștere, care este realizată fie

prin găsirea unor rezerve interne de creștere suplimentare celor existente, fie prin apelarea la surse de finanțare externe.

În baza realizării comparației dintre indicatorii RCS și g, autorul a decis combinarea aspectelor metodologice și instrumentarului practic de gestiune a valorii întreprinderii prin utilizarea modelelor de analiză strategică cunoscute, în primul rând: modelul 5 forțe ale pieței, lanțul creării valorii (M. Porter) și matricele de poziționare (General Electric, BCG, Ansoff, Kearney). Astfel, pentru poziționarea financiară a întreprinderilor autohtone în baza modelului creșterii stabile, autorul a elaborat matricea „RCS - g” prezentată în figura 9, utilizarea căreia va permite o evaluare complexă a situației și de a elabora decizii strategice îndreptate spre creșterea valorii întreprinderii.

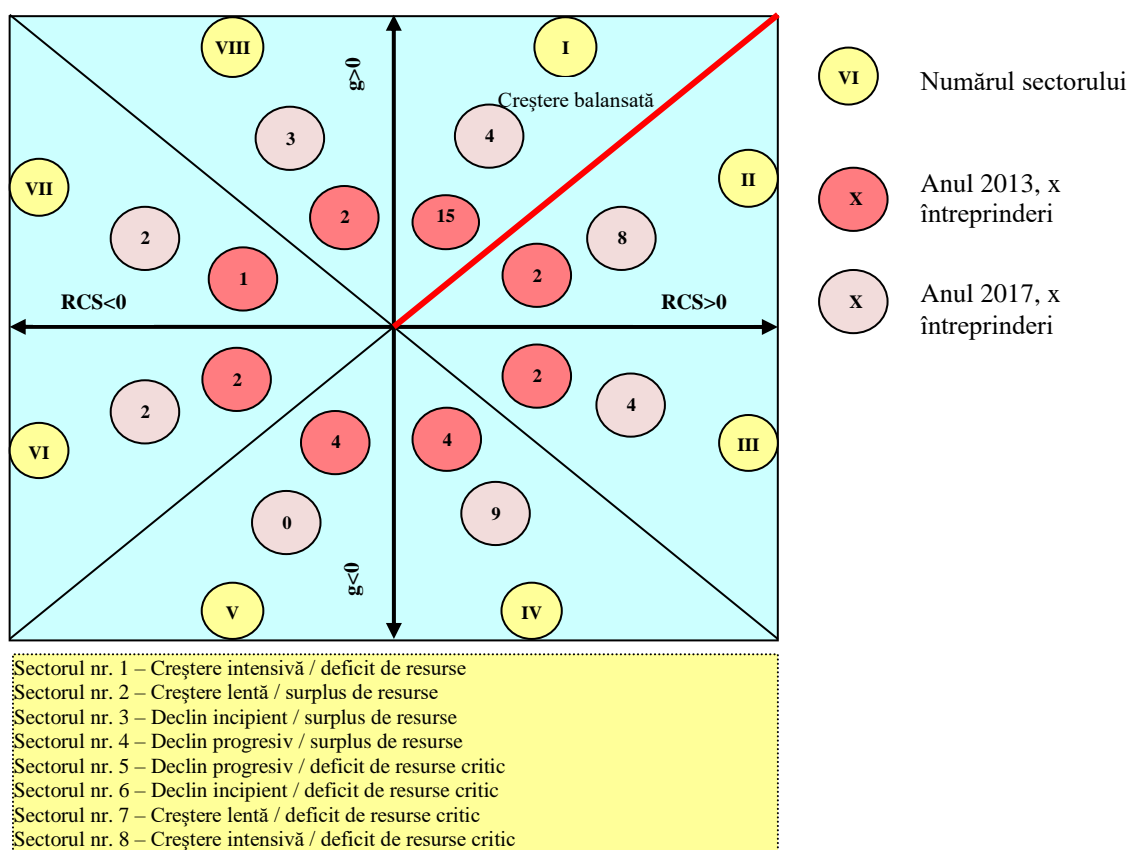


Figura 9. Matricea de poziționare financiară „RCS - g” a întreprinderilor industriale autohtone

Sursa: elaborată de autor în baza estimărilor proprii realizate

Analizând evoluția poziționării întreprinderilor autohtone în cadrul matricei „RCS-g”, constatăm o înrăutățire a situației financiare a întreprinderilor, și anume: în anul 2013 majoritatea întreprinderilor industriale înregistrau o creștere intensivă, dar se confruntau cu problema deficitului de resurse, iar în anul 2017 majoritatea întreprinderilor înregistrează o creștere lentă sau chiar declin în activitate, pe fonul unui excedent de resurse.

Modelul de gestiune strategică a valorii întreprinderii presupune diagnosticul valorii în baza modelul profitului rezidual (MPR), care presupune că valoarea fundamentală a capitalului propriu al unei companii depinde de: mărimea capitalului investit la momentul evaluării; rentabilitatea de facto a capitalului; rentabilitatea solicitată a capitalului; perioada avantajelor competitive, adică capacitatea întreprinderii de a genera o rentabilitate a capitalului superioară celei cerute.

În general mărimea profit rezidual poate fi exprimată prin formula:

$$PR_j = \pi_j - \kappa \cdot I_{j-1}, \quad (2)$$

unde PR_j – profitul rezidual al perioadei curente; π_j – profitul contabil al perioadei curente, k – rentabilitatea solicitată a capitalului; I_{j-1} – valoarea de bilanț a investițiilor la începutul perioadei (perioada precedentă celei curente).

În dependență de faptul ce se subînțelege sub investiții în organizație, putem evidenția două variante ale indicatorului profitului rezidual: profitul rezidual operațional și profitul rezidual net.

Profitul rezidual operațional (PRO) este profitul operațional net al întreprinderii minus cheltuielile cu întreg capitalul întreprinderii.

Esența indicatorului profitul rezidual operațional constă în efectele operaționale nete ale activității întreprinderii, de aceea la calculul său, sub investiții se subînțelege valoarea de bilanț a activelor nete (AN), care la rândul său se determină ca diferența între mărimea generală a activelor și datoriile atrase gratis (cea mai mare parte a creditorilor). Corespunzător în calitate de profit se ia indicatorul profitului operațional net, adică indicatorul profitului până la plata dobânzilor, dar după plata impozitelor (PPD):

Prin urmare, în calitate de profitabilitate solicitată va fi rata cheltuielilor medii ponderate cu capitalul (CMPC). Atunci formula calculului profitului rezidual operațional va avea forma:

$$PRO_j = PPD_j - CMPC \cdot AN_{j-1} \quad (3)$$

După o analiză a rezultatelor estimărilor indicatorului PRO la întreprinderile industriale autohtone pentru anii 2012-2017, în tabelul ce urmează vom clasifica întreprinderile analizate după rezultatele înregistrate pentru indicatorul PRO.

Tabelul 4. Evaluarea generalizată a rezultatelor determinării indicatorului PRO la întreprinderile industriale autohtone pentru anii 2012-2017

Nr.	Rezultatul evaluării	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	Rezultat pozitiv pe întreprinderi, unități	12	11	13	10	8	10
2.	Rezultat negativ pe întreprinderi, unități	20	21	19	22	24	22
3.	Valoarea medie a rezultatului pozitiv, mii lei	5920	7406	10802	18554	36531	37490
4.	Valoarea medie a rezultatului negativ, mii lei	-10924	-10358	-8944	-13805	-11418	-13366
5.	Media generală, mii lei	-4608	-4252	-922	-3693	569	2526

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor estimărilor

Valoarea medie generală a PRO pe parcursul perioadei analizate a evoluat pozitiv, de la înregistrarea unui rezultat negativ în anul 2012 de -4608 mii lei, la atingerea unui rezultat pozitiv în 2017 de 2526 mii lei. Însă această creștere nu a fost cauzată de creșterea numărului de întreprinderi cu rezultat pozitiv al indicatorului PRO, ci de îmbunătățirea rezultatelor întreprinderilor cu rezultat pozitiv al indicatorului PRO.

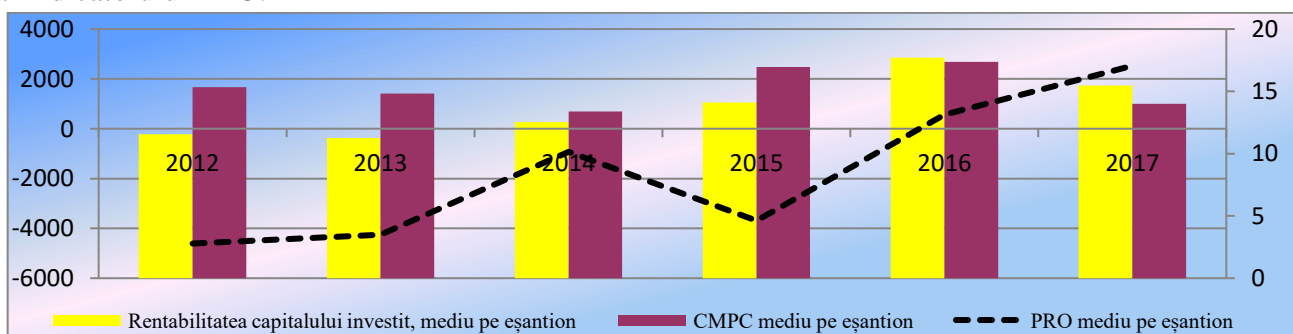


Figura 10. Analiza indicatorului PRO pentru perioada 2012-2017 în corelație cu rentabilitatea capitalului investit și CMPC la întreprinderile industriale autohtone

Sursa: estimările autorului în baza rapoartelor financiare ale întreprinderilor

Rezultatul negativ înregistrat ne vorbește despre faptul că marea parte a întreprinderilor industriale autohtone nu-și acoperă cheltuielile cu întreg capitalul antrenat în activitatea întreprinderii din contul profitului operațional al întreprinderii. Respectiv, capitalul acționarilor întreprinderii nu este remunerat

în măsura minim necesară și există riscul ca capitalul acționar să migreze în alte ramuri unde va înregistra o profitabilitate mai înaltă.

Pentru o analiză relevantă a indicatorului profitului rezidual operațional la întreprinderile industriale autohtone vom recurge la ilustrare grafică, redată în figura 10.

În baza analizei grafice a rezultatelor indicatorilor din figura 10, se evidențiază în mod concludent cauza principală a înregistrării unui PRO negativ la întreprinderile autohtone, adică inferioritatea indicatorului rentabilității capitalului investit față de CMPC.

În urma analizei factoriale a PRO, autorul afirmă cu certitudine că creșterea valorii întreprinderilor din Republica Moldova necesită rezolvarea unei probleme fundamentale, și anume, stabilirea structurii optime a capitalului întreprinderii.

Profitul rezidual net (PRN) constituie profitul net al organizației minus cheltuielile cu capitalul propriu. Indicatorul PRN caracterizează efectele nete ale rezultatelor activității întreprinderii nemijlocit de pe poziția acționarilor. De aceea, la calculul acestui indicator sub investiții în întreprindere se va subînțelege valoarea de bilanț a capitalului propriu (CP). Respectiv, în calitate de profit se va considera indicatorul profitului net (Pn), iar în calitate de rentabilitate solicitată – rata cheltuielilor cu capitalul propriu (CCP). Atunci formula de calcul a profitului net va avea forma:

$$PRN_j = Pn_j - CCP \cdot CP_{j-1}, \quad (4)$$

Evaluarea rezultatelor estimării indicatorului PRN asupra întreprinderilor industriale autohtone este sintetizată în următorul tabel:

Tabelul 5. Evaluarea generalizată a rezultatelor determinării indicatorului PRN la întreprinderile industriale autohtone pentru anii 2012-2017

Nr.	Rezultatul evaluării	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	Rezultat pozitiv pe întreprinderi, unități	1	2	2	2	1	2
2.	Rezultat negativ pe întreprinderi, unități	31	30	30	30	31	30
3.	Valoarea medie a rezultatului pozitiv, mii lei	8669	2802	3916	2585	13480	20055
4.	Valoarea medie a rezultatului negativ, mii lei	-16221	-18087	-15944	-21798	-18959	-15982
5.	Media generală, mii lei	-15443	-16782	-14703	-20274	-17945	-13730

Sursa: elaborat de autor în baza rezultatelor estimărilor proprii

Pe parcursul perioadei analizate, anii 2012-2017, constatăm că numărul de întreprinderi cu rezultat pozitiv este constant și se încadrează în diapazonul 1-2 întreprinderi, respectiv și numărul de întreprinderi cu rezultat negativ este constant în diapazonul 30-31 întreprinderi.

Rezultatul negativ înregistrat ne demonstrează că marea parte a întreprinderilor industriale autohtone generează o rentabilitate a capitalului propriu inferioară costului capitalului propriu, respectiv autorul este de părerea că societățile pe acțiuni ar trebui să dispună de strategii de majorare a rentabilității capitalului antrenat în activitatea întreprinderii, fie să adopte politici de optimizare a acestui capital.

Modelul econometric de estimare a valorii întreprinderilor autohtone are drept obiectiv stabilirea dependenței între valoarea fundamentală și de piață a capitalului propriu al întreprinderilor. Partea dreaptă a ecuației de regresie prezintă valoarea fundamentală, iar cea stângă – de piață. Autorul propune stabilirea următorului model:

$$Cap_i = \alpha_i + \beta_i \times CP_{i0}^{VB} + \beta_{2i} \times \frac{PRN_i}{CCP} + \varepsilon_i, \quad (5)$$

unde Cap_i – capitalizarea de piață la momentul evaluării; CP_{i0}^{VB} - valoarea de bilanț a capitalului propriu la începutul perioadei, la sfârșitul căreia are loc evaluarea; PRN_i – profitul rezidual net pentru perioada în care are loc evaluarea; CCP – rentabilitatea solicitată a capitalului.; α_i, β_i – parametri ai ecuației de regresie, ε_i – variabilă aleatoare.

În cadrul estimării modelului bifactorial în baza datelor financiare ale întreprinderilor din eșantionul selectat pentru perioada anilor 2012-2017, autorul, cu suportul programului Eviews 8.0 a obținut următoarele ecuații de regresie:

$$Cap_i = -23854,33 + 0,5125 \times CP_{i0}^{VB} + 0,2603 \times \frac{PRN_i}{0,15}, \quad (6)$$

În urma testării modelul estimat, coeficientul determinării R^2 a demonstrat o valoare înaltă – **0,8966**, care certifică că valoarea de piață a acțiunilor pe piața moldovenească în proporție de 89% este explicată de indicatorii contabili: valoarea de bilanț a capitalului propriu și mărimea profitului rezidual net.

Rolul principal al modelului estimat de autor, este de a constitui drept instrument de monitorizare continuă a evoluției valorii întreprinderii și de a depista prematur situațiile de criză în cadrul unităților economice ale economiei naționale.

În **capitolul III „Perfecționarea mecanismului financiar de gestiune a valorii în întreprinderile din Republica Moldova”**, autorul identifică și analizează problemele în evaluarea și gestiunea valorii întreprinderilor din Republica Moldova, propune soluții privind redresarea întreprinderilor autohtone și elaborează recomandări de perfecționare a procesului decizional prin optica valorii întreprinderii.

În condițiile Republicii Moldova utilizarea valorii întreprinderilor atât în calitate de componentă a deciziilor de gestiune, cât și în scopurile prevenirii crizei și gestiunii întreprinderii în situație de criză, este însoțită de o serie de probleme cu caracter metodologic și aplicativ:

1. Subdezvoltarea pieței hârtiilor de valoare. La moment la Bursa de Valori a Moldovei se cotează acțiunile a circa 600 de întreprinderi, din care real participă la tranzacții bursiere acțiunile a circa 150 întreprinderi;

2. Acces limitat la informație. Aplicarea metodei comparative este dificilă din cauza lipsei unei baze de date adecvate pentru compararea tranzacțiilor cu întreprinderile similare;

3. Necesitatea introducerii unei multitudini de corectări și ajustări la rapoartele financiare ale întreprinderilor autohtone, cauzate de lipsa transparenței activității întreprinderilor;

4. Incertitudinea aferentă planificării pe termen lung, în condițiile autohtone, creează dificultăți în aplicarea metodei bazate pe venituri în evaluare (de regulă activitatea de planificare în întreprinderile autohtone este realizate pe termen scurt);

5. Valoarea contabilă a activelor este subevaluată în comparație cu cea de piață. E necesară reevaluarea tuturor mijloacelor fixe și activelor nemateriale pentru a reflecta valoarea lor reală în rapoartele financiare;

6. Metodele tradiționale de evaluare prezintă un rezultat static în timp, care nu permite utilizarea lor pentru gestiunea operativă și strategică a valorii întreprinderii. Nici una din situațiile obligatorii pentru evaluare nu presupun posibilitatea monitorizării ulterioare.

În cadrul prezentei cercetări, autorul a estimat valoarea întreprinderilor analizate în baza celor trei abordări. În urma analizei generalizate a rezultatelor eșantionului întreprinderilor analizate, conchidem că valorile obținute sunt diferite în dependență de metoda utilizată. Astfel, cea mai mare valoare medie a întreprinderilor din Republica Moldova este obținută prin abordarea pe bază de cheltuieli, și anume 154 962 mii lei, locul doi o deține abordarea pe bază de venituri cu valoarea medie de 67 331 mii lei, iar locul trei o deține abordarea pieței de capital cu valoarea medie de 47 176 mii lei.

În opinia autorului, discrepanța semnificativă a rezultatelor obținute în baza celor trei abordări, caracterizează într-un mod evident specificul pieței de evaluare a întreprinderilor din Republica Moldova, care poate fi redat prin următoarele afirmații:

- întreprinderile autohtone sunt împovărate cu active impunătoare care nu sunt utilizate în procesul de producție;
- activele întreprinderilor autohtone sunt reflectate în bilanțul contabil la costuri supraevaluate, iar complexe patrimoniale și utilajele sunt învechite moral și necesită o reevaluare și o reflectare la prețuri actualizate în bilanțul întreprinderii;
- activele întreprinderilor autohtone nu generează o rentabilitate minimă necesară remunerării investitorilor;
- rentabilitatea acțiunilor întreprinderilor autohtone pe piața de capital este destul de redusă, respectiv înregistrăm o capitalizare de piață inferioară în comparație cu abordările patrimoniale.

În baza cercetărilor efectuate în teză, autorul a stabilit că, în condițiile actuale ale Republicii Moldova, în rândul managerilor întreprinderilor autohtone este vitală problema determinării unui așa parametru strategic al întreprinderii, precum structura capitalului. Gestionarea prudentă și rațională a structurii capitalului întreprinderii constituie un instrument managerial important și de utilitate maximă în condițiile dezvoltării mediului corporativ autohton, reieșind din următoarele considerente:

- *în primul rând*, structura capitalului este un instrument de creare a valorii întreprinderilor;
- *în al doilea rând*, structura capitalului este un instrument de dezvoltare strategică a întreprinderii, prin atragerea surselor de finanțare mai ieftine decât cele existente;
- *în al treilea rând*, structura capitalului este un instrument de redresare a întreprinderilor aflate în situație de criză.

În vederea argumentării necesității gestiunii structurii capitalului, autorul a studiat structura capitalului la întreprinderile industriale autohtone și evoluția acestuia pe parcursul perioadei 2012-2017. Rezultatele cercetării sunt redată în mod generalizat în figura 11.

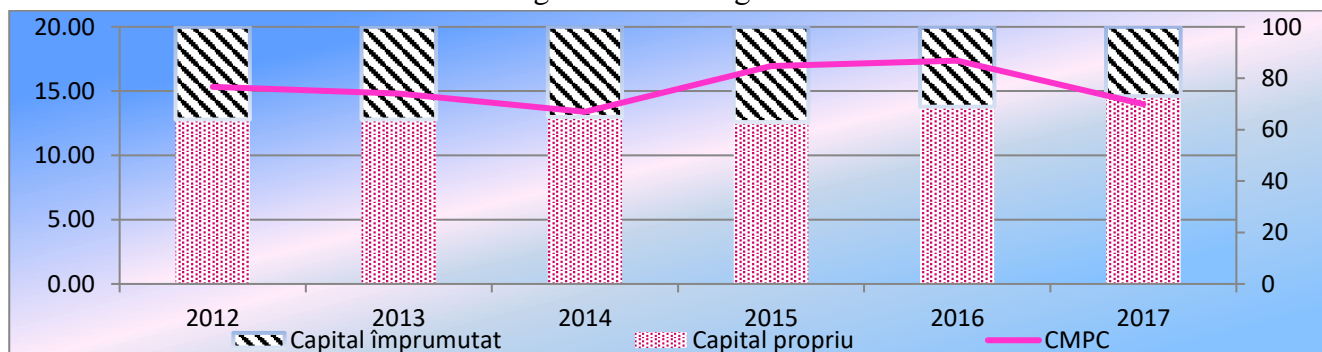


Figura 11. Structura capitalului întreprinderilor industriale autohtone pentru anii 2012-2017

Sursa: Estimările autorului în baza rapoartelor financiare ale întreprinderilor

Pentru o analiză relevantă, în figura 11, evoluția mărimii medii a structurii capitalului la întreprinderile analizate este realizată în corelare cu evoluția mărimii medii a CMPC pentru perioada 2012-2017.

Rezultatele analizei structurii capitalului la întreprinderile analizate ne demonstrează faptul că capitalul propriu este sursa dominantă de finanțare a activității întreprinderilor. La 95% din întreprinderile analizate, capitalul propriu depășește 50% din total pasiv al întreprinderii. Însă un rezultat contradictoriu înregistrează evoluția valorii medii a CMPC, care de-a lungul perioadei analizate se reduce de la 15,34% în 2012 la 13,99% în anul 2017. De obicei, odată cu creșterea ponderii capitalului propriu în pasivul întreprinderii, are loc o creștere a CMPC. Rezultatul contradictoriu este datorat specificului mediului macroeconomic din Republica Moldova, și se datorează diminuării semnificative în ultimii ani a ratelor medii la depozitele bancare și a ratei de bază a BNM.

Importanța strategică a deciziilor privind politica de finanțare e legată de faptul că cheltuielile înalte cu capitalul care apar atât la neutilizarea, cât și la utilizarea resurselor atrase, creează piedici în

dezvoltarea întreprinderii. Savanții englezi R. Brealy și S. Mayers au numit problema determinării structurii optime a capitalului una dintre cele mai importante probleme, care rămâne nerezolvată în știința financiară modernă.

Aplicarea în practica financiară autohtonă a mecanismului de optimizare a structurii capitalului este dificilă din cauza implicării unor indicatori, determinarea cărora este problematică din cauza lipsei unei statistici privind riscurile aferente economiei naționale. Dar necătând la aceste dificultăți, autorul propune un model de determinare a structurii optime a capitalului pentru întreprinderile autohtone, redat în mod sintetic în figura 12.

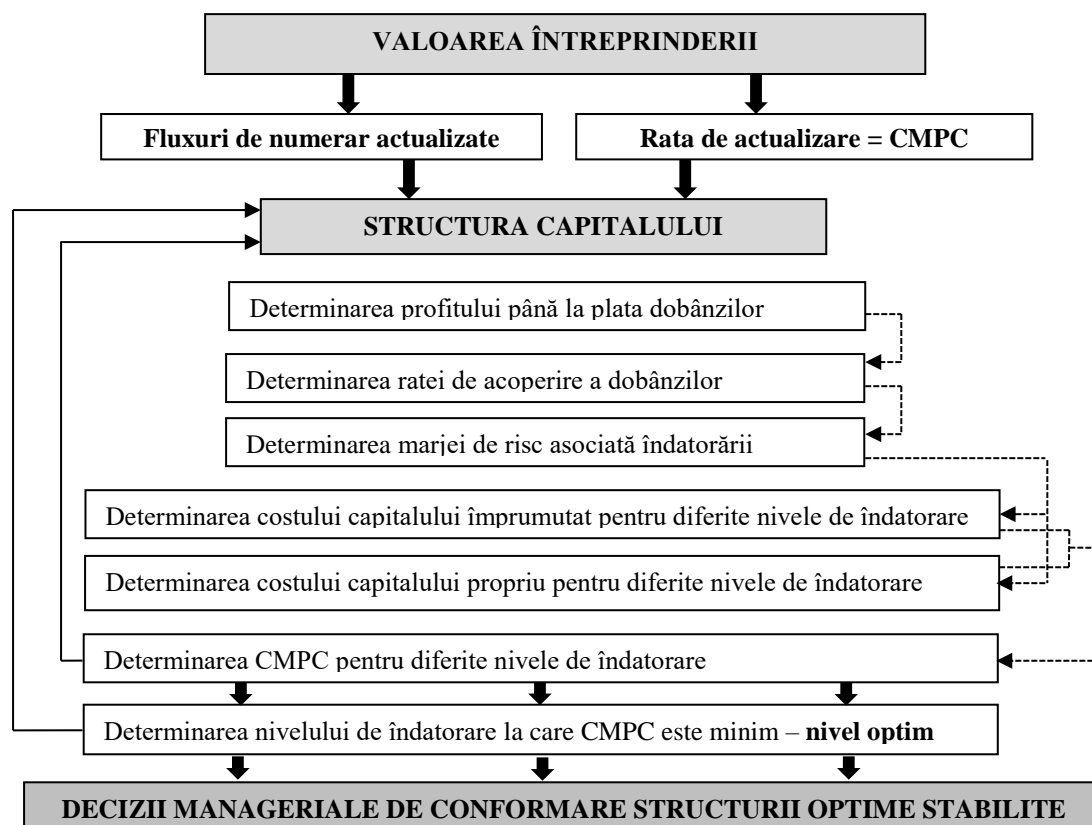


Figura 12. Modelul de estimare a structurii optime a capitalului reieșind din logica gestiunii valorii întreprinderii

Sursa: elaborată de autor

Modelul de analiză a structurii optime a capitalului propus de către autor, poate fi aplicat fără restricții la diverse întreprinderi din diferite ramuri ale economiei naționale. Întreprinderile care actualmente înregistrează succese pe piață, au un ritm de creștere stabilă, precum și cele care sunt în situație de criză, pot aplica în practică și sesiza impactul potențialului deciziilor privind structura capitalului asupra atingerii obiectivului fundamental al activității întreprinderii – maximizarea valorii. Rezultatele primite confirmă modele teoretice de optimizare a structurii capitalului și pot fi utilizate în planificarea structurii capitalului întreprinderilor autohtone.

Nivelul al treilea al sistemului decizional de gestiune a valori, denumit *sistemul de control al valorii*, în opinia autorului poate fi rezolvat prin stabilirea unui mecanism decizional aferent gestiunii valorii, care se va baza pe două grupe de decizii:

- I. *Integrarea proceselor de gestiune a valorii în sistemul decizional la nivel de întreprindere;*
- II. *Stabilirea sistemului decizional de control a valorii.*

Chiar dacă între grupele de decizii există o legătură strânsă, acestea îndeplinesc funcții principial diferite: prima grupă de decizii sunt adoptate în prezent, dar cu impact asupra valorii în viitor, a doua grupă de decizii determină controlul asupra executării deciziilor adoptate în trecut (istorice).

I. *Integrarea proceselor de gestiune a valorii în sistemul decizional la nivelul întreprinderii.* În vederea migrării întreprinderilor autohtone la principiile de gestiune în baza valorii, este necesară o implementare a mecanismului decizional bazat pe principiile valorii la toate nivelele de conducere a întreprinderii. Totodată, autorul consideră că migrarea către gestiunea valorii întreprinderii, trebuie examinată ca o inovare managerială în 2 aspecte: *inovare în analiza financiară*, care presupune schimbări în principiile și metodele de măsurare a rezultatelor financiare ale activității întreprinderii, și *inovare în sistemul instrumentelor de gestiune*, care presupune integrarea filosofiei valorii în sistemele procesului decizional la toate nivele structurii corporative.

Reieșind din faptul că gestiunea în baza valorii constituie o *inovare în analiza financiară* a întreprinderii, insistăm că în vederea integrării principiilor valorii în gestiunea întreprinderii este necesară adaptarea sistemului decizional la noile criterii de evaluare a succesului întreprinderii. În acest caz, considerăm că valoarea întreprinderii poate fi interpretată drept criteriu al eficienței deciziilor de gestiune adoptate.

În opinia autorului, pentru corelarea sistemului decizional al întreprinderii cu noul model de analiză financiară, trebuie să divizăm și să introducem acest model de analiză la două nivele diferite: *nivelul analizei strategice și nivelul analizei tactice*, axate pe structura decizională a societății corporative moderne. Luând în considerare principalii actori ai procesului decizional în cadrul structurii corporative, interesele acestora în întreprindere, care deseori nu coincid, și motivele de participare în actul decizional, autorul a reprezentat schematic în figura 13 principalii actori și ariile de responsabilitate a acestora în cadrul analizei strategice și tactice.

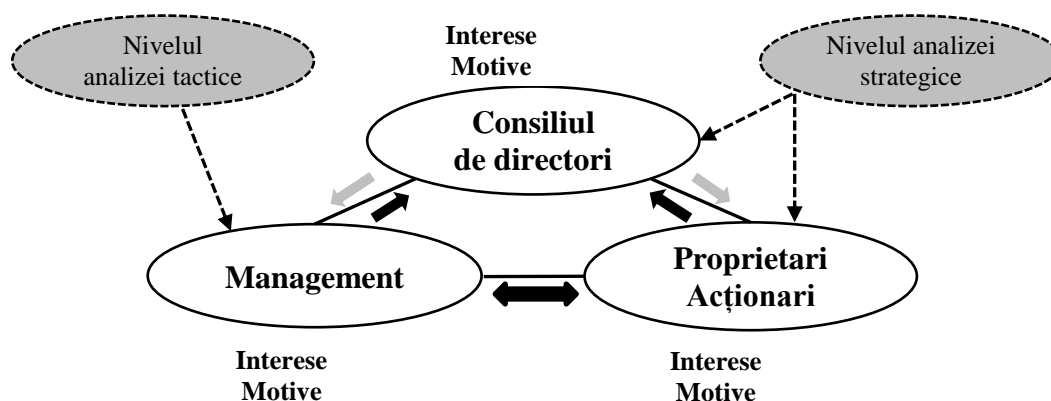


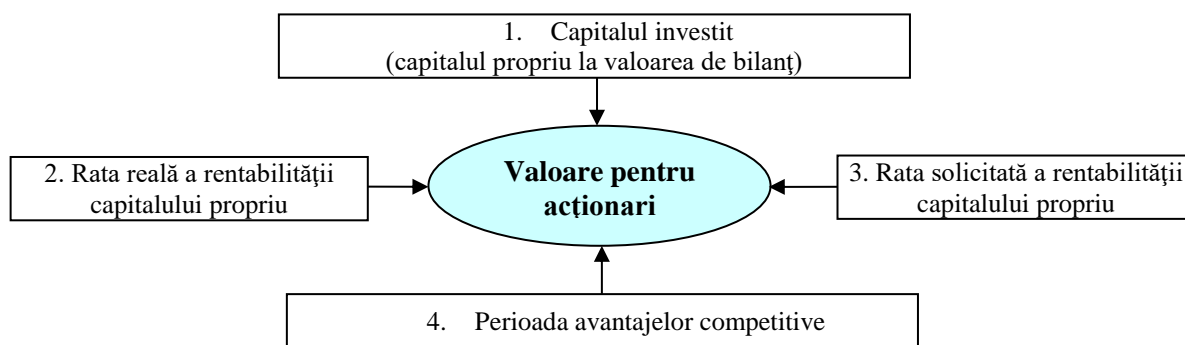
Figura 13. Structura sistemului decizional al întreprinderii corporative și ariile de responsabilitate la nivelul analizei strategice și tactice

Sursa: elaborată de autor

Nivelul analizei strategice presupune adoptarea deciziilor în domeniul stabilirii strategiilor corporative, care trebuie examinate prin prisma capacității strategiilor adoptate de a genera profit economic pozitiv.

Nivelul analizei tactice este utilizat pe perioade scurte de timp și constituie crearea unui sistem de pilotaj, care asigură direcția către crearea profitului economic.

Reieșind din faptul că deciziile privind strategiile corporative în condițiile gestiunii în baza valorii trebuie examinate prin prisma capacității lor de a genera profit economic pozitiv, pentru stabilirea arborelui decizional *la nivelul analizei strategice*, autorul a pornit de la formula de calcul a profitului economic cercetată anterior. Importanța formulei rezidă în identificarea factorilor generatori de valoare pentru acționari, prezentați în figura 14, și respectiv vectorii decizionali ai consiliilor de directori în vederea realizării strategiei de maximizare a valorii întreprinderii.



Notă: Perioada avantajelor competitive constituie capacitatea organizației de a genera o rentabilitate superioară celei solicitate.

Figura 14. Competența decizională la nivelul analizei strategice

Sursa: elaborată de autor

La nivelul analizei tactice, arhitectura decizională este condiționată de totalitatea factorilor cu impact asupra valorii, care pot fi ajustați de către managementul întreprinderii și specialiștii serviciilor financiare pe parcursul perioadei de gestiune. Schema de formare a valorii sintetizată în figura 15 pornește de jos în sus, având la bază patru nivele.

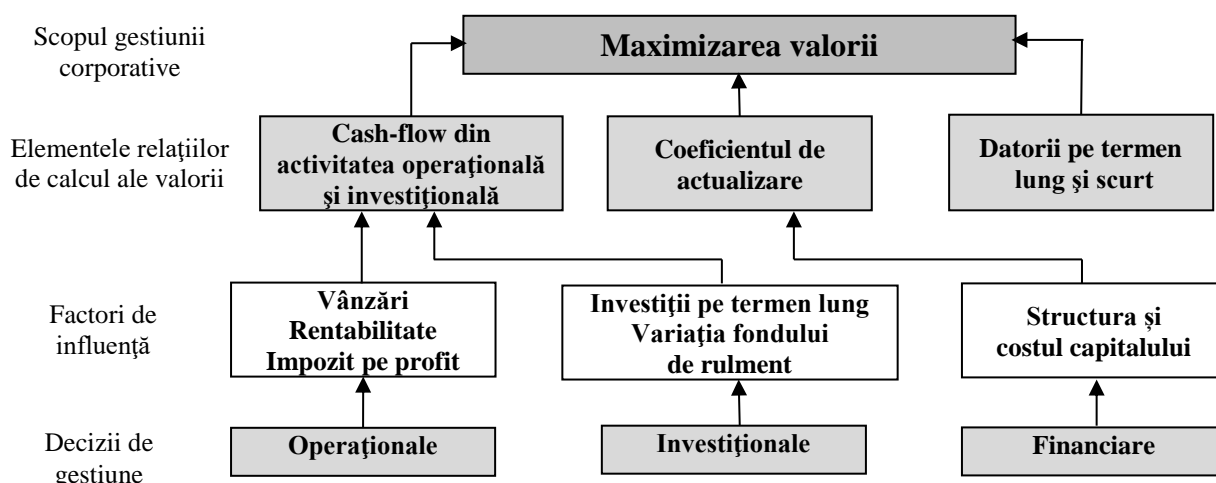


Figura 15. Arhitectura decizională la nivelul analizei tactice

Sursa: elaborată de autor în baza modelelor de gestiune a valorii

Scopul principal al deciziilor de gestiune la nivelul analizei tactice constituie acțiunea asupra factorilor cu impact asupra elementelor modelelor de gestiune a valorii (factori de nivel inferior). În vederea atingerii scopului gestuionii corporative la nivelul analizei tactice, autorul propune divizarea deciziilor de gestiune după principiul domeniilor de activitate ale întreprinderii: operaționale, investiționale și financiare.

Al doilea aspect al inovării în cadrul implementării gestuionii în baza valorii constituie *inovarea în sistemul instrumentelor de gestiune*. Realizarea întregului complex de măsuri de implementare a concepției gestuionii în baza valorii necesită restructurarea multor procese de gestiune, în acest context este necesar de a discuta despre organizarea procesului de trecere la această concepție. Un model al sistemului decizional de tranziție către gestiunea în baza principiilor valorii este prezentat în figura 16.

II. *Stabilirea sistemului decizional de control a valorii* este dictată de asigurarea sarcinii creșterii pe termen lung a valorii capitalului proprietarilor întreprinderii. Din punct de vedere al modelului financiar, această problemă este soluționată dacă întreprinderea generează profit superior în comparație cu variantele alternative de plasare a capitalului.

Sistemul de monitorizare a factorilor cheie ai valorii constă în crearea legăturilor de feed-back pentru reacții imediate la declanșarea proceselor de distrugere a valorii. În acest sens, considerăm

necesară elaborarea programelor factorilor valorii. Aceste programe vor fi elaborate simultan cu sistemul de măsuri de realizare a strategiei întreprinderii, iar programele trebuie integrate în activitatea operațională a întreprinderii și monitorizate permanent de managerii diferitori nivele ierarhice, în dependență de tipul factorilor valorii. Inițiatorii, comanditarii și consumatorii rezultatelor finale ale programului de monitorizare a factorilor valorii vor fi consiliile de directori, iar executorii nemijlociți – managementul.

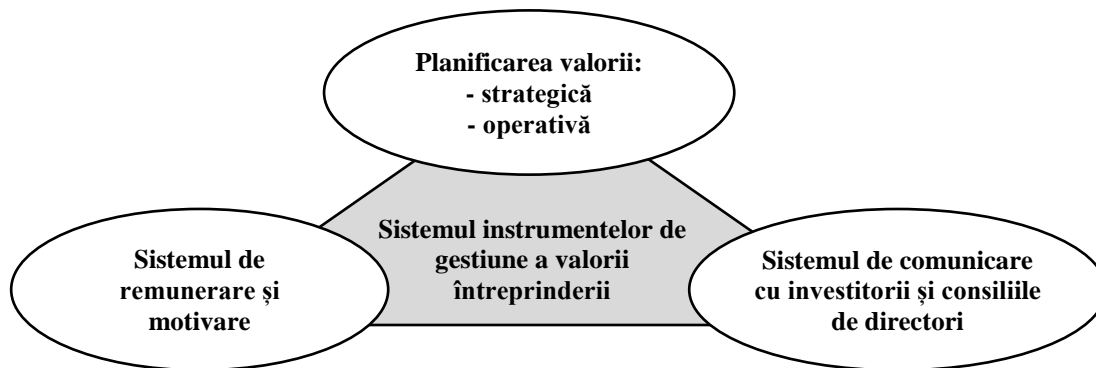


Figura 16. Inovații manageriale în gestiunea valorii întreprinderii

Sursa: elaborată de autor în baza modelelor de gestiune a valorii

În acest sens, considerăm importantă divizarea întreprinderii în centre de responsabilitate financiară, care presupun structurarea relațiilor între centrele de responsabilitate în baza mecanismelor de stabilire a costurilor interne pentru produsele și serviciile centrului.

Delimitarea centrelor de responsabilitate financiară conturează competențele și responsabilitatea tuturor unităților întreprinderii, iar managementul utilizează centrele create în calitate de instrument de stabilire a sarcinilor de plan și urmărire a realizării acestora. În baza experienței mondiale de implementare a gestiunii valorii, centrele de responsabilitate financiară în cadrul structurilor corporative sunt numite centre de valoare. Rolul centrelor de valoare constă în detalizarea analizei creării fluxurilor bănești și controlul riscului investițional, necesare asigurării unui profit economic pozitiv. Caracteristicile de bază ale centrului de valoare și relațiile cu centrele de profit, venituri și costuri sunt prezentate în figura 17.

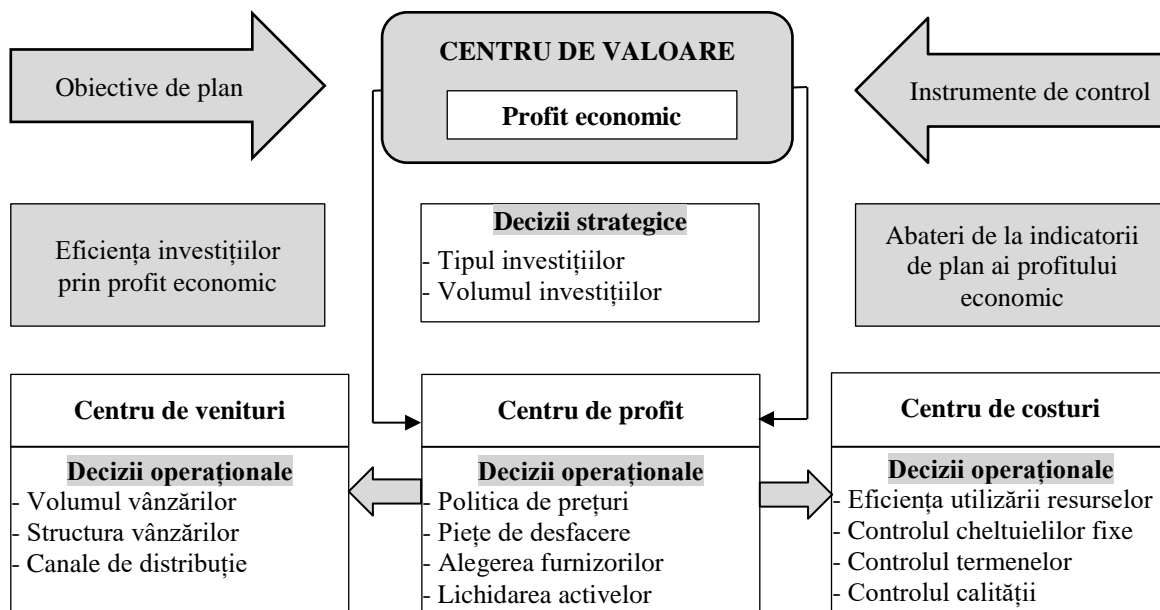


Figura 17. Structura decizională a centrului de valoare

Sursa: elaborată de autor

Disponând de competențe privind investirea capitalului acționarilor, centrele de valoare organizează procesul gestiunii operative a centrelor de responsabilitate de nivel inferior, adică a centrelor de profit, venituri și costuri. În figura 17 este redată interconexiunea dintre centrul de valoare cu subsistemele componente ale centrelor de responsabilitate financiară: centrele de profit, venituri și costuri. Sistemul decizional în cadrul centrului de valoare este axat pe deciziile strategice, iar în cadrul centrelor de responsabilitate financiară pe deciziile operaționale. Scopurile bugetare pentru centrele de responsabilitate financiară sunt fixate în corelare cu obiectivele planificate ale profitului economic. Astfel, sub aspectul centrelor de valoare, gestiunea valorii întreprinderii presupune crearea unui sistem de planificare și control în baza centrelor de responsabilitate financiară având la bază obiectivul sporirii valorii. Sistemul de planificare propus are drept scop de a evidenția aportul tuturor unităților structurale ale întreprinderii la crearea valorii pentru proprietari. Echipa managerială determinând setul de indicatori cu impact asupra valorii pentru fiecare centru de responsabilitate financiară, va primi un instrument pentru argumentarea deciziilor și determinarea priorităților, iar consiliul de directori va avea un instrument de control detaliat asupra proceselor de creare a valorii la nivelul centrelor de responsabilitate financiară.

Concepția gestiunii valorii întreprinderii, ca o inovare în metodele de gestiune, permite de crea modele și algoritmi de argumentare a deciziilor strategice, care vor permite mărirea calității acestora. Acest aspect e legat de câteva circumstanțe. În primul rând, spre deosebire de alte concepte, gestiunea în baza valorii propune un sistem de indicatori și modele de analiză care integrează diferite aspecte ale activității întreprinderii într-o tehnologie unică de soluționare a problemelor existente. Indicatorul valorii include atât aspectul financiar, cât și cel nefinanciar al activității întreprinderii. Existența unui astfel indicator integral facilitează procedurile de adoptare a deciziilor, iar utilizarea conceptului dat permite de a organiza corect și a focusa eforturile analitice în vederea sporirii valorii întreprinderii.

3. CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

1. În condițiile instabilității situației economice, indicatorul de bază în evaluarea nivelului de dezvoltare stabilă a întreprinderii, competitivității sale și echilibrului intereselor diferitor participanți ai relațiilor de piață este valoarea întreprinderii. Această afirmare este argumentată de faptul că valoarea întreprinderii integrează principalii indicatori economici și financiari, care reflectă pe deplin procesele de business interne și mediul său extern. La etapa contemporană, maximizarea valorii de piață a întreprinderii constituie obiectivul fundamental al sistemului de gestiune a întreprinderii. Practica țărilor dezvoltate arată că creșterea valorii întreprinderii determină funcționarea ei îndelungată și stabilă, creează premise pentru creșterea bunăstării societății și dezvoltării social-economice a țării [5, 7, 9].

2. În cadrul determinării dimensiunii teoretice a conceptului de valoare a întreprinderii, a fost elucidat aspectul financiar al noțiunii de valoare a întreprinderii. Pentru a demonstra corelarea noțiunii de valoare a întreprinderii cu aspectele activității financiare a întreprinderii, autorul a studiat proprietățile financiare ale noțiunii de valoare și evoluția teoriilor valorii [9, 11].

3. Existența divergențelor în ceea ce privește conceptul de valoare a întreprinderii și lipsa dezvoltării valorii în calitate de instrument de gestiune a întreprinderii și indicator al succesului activității întreprinderii, a făcut necesară cercetarea opiniilor mai multor autori și formularea definiției proprii: *valoarea întreprinderii reprezintă un indicator analitic de estimare a eficienței activității întreprinderii, care caracterizează perspectivele de creștere ale întreprinderii, eficiența gestiunii activelor și pasivelor întreprinderii cu scopul de a genera beneficii stabile și crescătoare pentru proprietari, manageri, angajați, creditorii, stat și societate în general.* Definiția propusă, extinde și concretizează esența realizării valorii și favorizează construirea unui sistem eficient de gestiune a proceselor de formare a

valorii, în particular, și un sistem de gestiune a activității întreprinderii, în general. În viziunea autorului, dacă obiectul evaluării este o întreprindere ce funcționează, atunci valoarea ei trebuie determinată nu numai pentru stabilirea valorii de înstrăinare, dar și pentru a gestiona procesele creșterii viitoare pentru o funcționare stabilă și eficientă [11].

4. Noțiunea de valoare de piață a întreprinderii, utilizată des în cadrul activității practice, în accepțiunea autorului, diferă de noțiunea de valoare a întreprinderii. Prin urmare, considerăm important de a delimita aceste două concepte, deoarece valoarea întreprinderii este un indicator al eficienței activității întreprinderii, utilizat de către proprietari în scopurile gestiunii întreprinderii și luării deciziilor de gestiune, iar valoarea de piață a întreprinderii este utilizată în procesul de înstrăinare a întreprinderii.

Pentru a contura diferența între aceste concepte, în continuare vom preciza definiția conceptului de *valoare de piață a întreprinderii care reprezintă cel mai probabil preț la care ea poate fi înstrăinată pe o piață deschisă în condițiile concurenței, iar în cazul funcționării întreprinderii, acest indicator, într-un mod generalizat, caracterizează eficiența gestiunii întreprinderii. Adică, se presupune că investitorii acționează competent, dispunând de informația necesară, iar asupra valorii întreprinderii nu sunt reflectate careva situații de forță majoră* [11].

5. Problema creșterii valorii întreprinderii poate fi rezolvată prin implementarea unei noi metode de gestiune a întreprinderii, și anume gestiunea valorii întreprinderii. Analiza concepțiilor existente cu privire la gestiunea valorii unei întreprinderi au determinat autorul de a dezvolta definiția noțiunii de *gestiune a valorii întreprinderii ca fiind o metodă de conducere, care presupune un proces ciclic și continuu de decizii strategice și operative la toate nivelurile întreprinderii (de la consiliu de administrație până la managerii de nivel operațional) în vederea maximizării valorii actuale și viitoare a întreprinderii, bazat pe un sistem de indicatori interdependenți cu impact asupra valorii. Într-o accepțiune mai simplă, prin gestiunea valorii subînțelegem totalitatea deciziilor și măsurilor îndreptate spre schimbarea valorii curente a întreprinderii.*

6. Analiza teoriilor și modelelor existente cu privire la gestiunea valorii întreprinderii ale savanților F. Modigliani, M. Miller, A. Rappaport, B. Stewart, D. Stern, A. Damodaran, T. Copeland, T. Koller, D. Murrin, I. Egherev, S. Mordașov, A. Secieru, V. Savciuc, au conturat următoarele determinante de bază ale valorii: fluxurile monetare așteptate; riscul investițiilor, valoarea atragerii și deservirii capitalului; potențialul așteptat de creștere (extindere) a întreprinderii; posibilitatea de apariție și existență a efectelor benefice în viitor [1].

7. În situație de criză, valoarea întreprinderii constituie un indicator de bază în evaluarea situației financiare a întreprinderii, competitivității sale și a echilibrului intereselor între diferite părți interesate în activitatea întreprinderii (acționari, manageri, creditorii, stat etc.).

În baza rezultatelor cercetării criteriilor și caracteristicilor situațiilor de criză, autorul a argumentat mecanismul depășirii situațiilor de criză prin prisma valorii întreprinderii, care conține trei vectori de acțiune:

- controlul evoluției valorii întreprinderii prin crearea modelului de gestiune strategică a valorii, prin care vom neutraliza criteriul de amenințare al crizei;
- crearea sistemului de diagnosticare a distrugerii de valoare, prin care vom neutraliza criteriul de imprevizibilitate al crizei;
- intervenția imediată în gestiunea crizei prin crearea modelului de gestiune operativă a valorii întreprinderii, prin care vom neutraliza criteriul deficitului de timp pentru reacție al crizei [13, 15].

8. În urma aplicării modelului de gestiune operativă a valorii asupra întreprinderilor industriale din Republica Moldova, și generalizând rezultatele obținute în cadrul matricei de poziționare financiară „RCS-g”, constatăm o înrăutățire a situației financiare a întreprinderilor, și anume: în anul 2013

majoritatea întreprinderilor industriale înregistrau o creștere intensivă, dar se confruntau cu problema deficitului de resurse, iar în anul 2017 majoritatea întreprinderilor înregistrează o creștere lentă sau chiar declin în activitate, pe fondul unui excedent de resurse [10].

9. În urma aplicării practice a modelului de gestiune strategică a valorii, putem menționa următoarele: la majoritatea societăților pe acțiuni problema distrugerii de valoare constă în faptul că: a) întreprinderile nu-și acoperă cheltuielile cu capitalul din contul profitului operațional; b) creșterea activelor nete, care nu generează o rentabilitate adecvată capitalului. Concluzionăm că *problema distrugerii de valoare la întreprinderile industriale autohtone este lipsa unei structuri optime a capitalului* [7, 15].

10. Rezultatele practice ale cercetării efectuate, ne-au permis stabilirea următoarelor direcții în vederea gestiunii proceselor de creare a valorii în cadrul întreprinderilor industriale autohtone:

- majorarea rentabilității capitalului propriu prin: antrenarea în procesul de producție a tuturor activelor întreprinderii, iar activele neutilizate de a fi vândute, asigurarea unui randament înalt al activelor întreprinderii, reducerea costurilor în vederea obținerii unui profit suficient pentru acoperirea costului capitalului solicitat de către acționari;

- asigurarea unui ritm de creștere al profitului net care ar devansa creșterea capitalului propriu, în caz contrar, profitul înregistrat nu va permite de a acoperi costul capitalului propriu;

- înlocuirea capitalului propriu, care este mai scump, cu capital atras, fie cu plată, fie gratis, costul căruia va fi evident mai mic decât costul capitalului propriu. În acest context recomandăm o structurare optimă a capitalului întreprinderii [15].

11. Aplicând *modelul econometric de estimare a valorii* întreprinderilor autohtone, elaborat de autor, am stabilit existența unei legături între valoarea fundamentală a capitalului propriu și profitului rezidual net actualizat cu capitalizarea de piață a societăților pe acțiuni. În baza coeficienților de regresie estimați putem concluziona că fiecare leu suplimentar al valorii de bilanț a capitalului propriu sporește capitalizarea întreprinderii cu 0,51 lei, iar fiecare leu suplimentar al profitului rezidual sporește cu 0,74 lei capitalizarea de piață a întreprinderii [4, 12].

12. În condițiile Republicii Moldova utilizarea valorii întreprinderilor, atât în calitate de componentă a deciziilor de gestiune, cât și în scopurile prevenirii crizei și gestiunii întreprinderii în situație de criză, este însoțită de o serie de probleme cu caracter metodologic și aplicativ [7, 11].

13. Reieșind din cercetările efectuate, autorul a constatat că cheltuielile înalte cu capitalul constituie o piedică în dezvoltarea întreprinderilor industriale din Republica Moldova, iar acestea nu dispun de politici și tehnici de stabilire a structurii optime a capitalului. Însă, gestionarea prudentă și rațională a structurii capitalului întreprinderii constituie un instrument managerial important și de utilitate maximă în condițiile dezvoltării mediului corporativ autohton, reieșind din următoarele considerente:

- în primul rând, structura capitalului este un instrument de creare a valorii întreprinderilor, deoarece în urma analizei minuțioase a structurii capitalului întreprinderilor autohtone, putem depista rezerve esențiale de maximizare a valorii acestora;

- în al doilea rând, structura capitalului este un instrument de dezvoltare strategică a întreprinderii, prin atragerea surselor de finanțare mai ieftine decât cele existente, și respectiv contribuie la utilizarea deplină a potențialului întreprinderii;

- în al treilea rând, structura capitalului este un instrument de redresare a întreprinderilor aflate în situație de criză [7, 10, 11].

14. Rezultatele analizei structurii capitalului la întreprinderile analizate ne demonstrează faptul că capitalul propriu este sursa dominantă de finanțare a activității întreprinderilor. La 95% din

întreprinderile analizate, capitalul propriu este mai mare de 50% din total pasiv al întreprinderii. În structura capitalului întreprinderilor analizate, mărimea medie a capitalului propriu pentru anul 2012 a constituit 64%, respectiv a datoriilor 36%, iar pentru anul 2017 – 73%, respectiv 27%. Rezultatele analizei confirmă tendința de creștere a ponderii capitalului propriu în structura capitalului întreprinderilor autohtone cu 9% de-a lungul perioadei analizate [7, 10, 11].

În procesul cercetării temei și ca finalitate a concluziilor formulate, am elaborat o serie de **recomandări** ce vizează diverse nivele decizionale, precum și factori decizionali:

I. De ordin teoretico-științific:

1. În urma cercetării sistemice a etapelor situațiilor de criză în corelare cu valoarea întreprinderii, autorul propune identificarea etapelor crizei organizaționale în baza evoluției indicatorilor valorii, după cum urmează [2, 16]:

– *criza strategiei*, când are loc o reducere nesemnificativă a valorii întreprinderii, iar valoarea de piață a întreprinderii este superioară capitalului propriu;

– *criza rezultatelor*, când valoarea de piață a întreprinderii este egală sau inferioară capitalului propriu, dar valoarea de piață a întreprinderii este superioară datoriilor întreprinderii;

– *criza lichidității*, când valoarea de piață a întreprinderii se echivalează cu valoarea datoriilor;

– *criza falimentului*, când valoarea întreprinderii este inferioară măririi datoriilor întreprinderii.

2. În procesul *stabilizării financiare a întreprinderii*, autorul consideră necesar de a examina întreprinderea la diferite etape ale ciclului de viață în baza a trei dimensiuni financiare: lichiditatea, riscul și valoarea. În opinia autorului, dimensiunile selectate reflectă într-un mod sintetic calitatea capitalului întreprinderii și, fiind analizate în ansamblu, sunt indispensabile pentru înțelegerea caracteristicilor funcționării capitalului și identificarea modificărilor în calitatea capitalului întreprinderii. Astfel, autorul stabilește o serie de indicatori care trebuie monitorizați în dependență de etapa ciclului de viață a întreprinderii [2, 8, 16].

3. *Migrarea către gestiunea întreprinderii în baza principiilor valorii*, după părerea noastră, trebuie examinată ca o inovare științifică și managerială în 2 aspecte: inovare în analiza financiară, care presupune schimbări în principiile și metodele de măsurare a rezultatelor financiare ale activității întreprinderii, și anume trecerea de la modelul contabil la modelul financiar de analiză; inovare în sistemul instrumentelor de gestiune, care presupune integrarea filosofiei valorii în sistemele procesului decizional la toate nivele structurii corporative [6].

II. De ordin metodologic:

4. Pentru atingerea scopului principal al gestiunii valorii întreprinderii în situație de criză, adică recuperarea situației financiare a întreprinderii și minimizarea reducerii valorii ei, autorul a elaborat și propune spre implementare modelul de gestiune a valorii întreprinderii în situație de criză, format din trei nivele decizionale de bază:

– implementarea unui *sistem de monitorizare a valorii*, care va semnaliza managementul întreprinderii privind evoluția valorii;

– implementarea unui *sistem de pilotaj al valorii*, care se va realiza prin: gestiunea operativă a valorii (pe termen scurt) și gestiunea strategică a valorii (pe termen lung);

– implementarea *sistemului de control al valorii*, prin: evaluarea rezultatelor de tip planificat-realizat și corectarea obiectivelor financiare, a setului și mărimilor indicatorilor [2].

5. Pentru rezolvarea sarcinilor decizionale ale nivelului întâi, *nivelul de monitorizare a valorii*, autorul recomandă soluționarea problemei mecanismului de *diagnosticare a situației de criză*, pe două căi, care se bazează pe: metodele de evaluare a întreprinderii și criteriul profitului economic.

În cadrul utilizării metodelor de evaluare a întreprinderii, demersul autorului este fundamentat pe faptul că valoarea fundamentală curentă a întreprinderii reprezintă etapa inițială și, în același timp, punctul de control în gestiunea crizei. Respectiv, în funcție de evoluția valorii fundamentale a întreprinderii, putem semnaliza incipient și prematur despre viitoarea intrare a întreprinderii în criză, și în acest context, propunem delimitarea a patru stări a situației financiare a întreprinderii: creștere, declin, simptome de înrăutățire – perspective de dezvoltare pe termen scurt, simptome de îmbunătățire – perspective de dezvoltare pe termen lung.

În cadrul utilizării criteriului profitului economic, demersul autorului este fundamentat pe faptul că distrugerea valorii întreprinderii este determinată de mărimea critică a indicatorilor financiari cheie ai întreprinderii. În acest context, autorul propune mecanismul de stabilire a punctului critic al distrugerii valorii întreprinderii, bazat pe ipoteza profitului economic egal cu zero [2, 3].

6. Pentru soluționarea sarcinilor decizionale concrete ale nivelului doi, *nivelul de pilotaj al valorii*, al sistemului de gestiune a valorii întreprinderii în situație de criză, în funcție de existența a două modele de analiză a activității întreprinderii, autorul propune de a distinge două subnivele: *gestiunea operativă a valorii și gestiunea strategică a valorii*.

Modelul de gestiune operativă a valorii, poate fi utilizat în gestiunea primară a valorii întreprinderii sau în cazul unor afaceri mici, și se bazează pe analiza contabilă tradițională a activității întreprinderii. În cadrul gestiunii operative a valorii întreprinderii, autorul propune utilizarea modelului creșterii sustenabile, în cadrul căruia este integrat modelul Du Pont, și matricei de poziționare financiară a întreprinderii. Modelul creșterii sustenabile, permite urmărirea întregii activități a întreprinderii și pliază sistemul decizional al întreprinderii pe două dimensiuni principale: politica operațională și politica de finanțare.

Modelul de gestiune strategică a valorii este bazat pe modelul financiar de analiză a activității întreprinderii și corespunde unui anumit nivel conceptual de dezvoltare a întreprinderii. În cadrul gestiunii strategice a valorii întreprinderii, autorul propune utilizarea indicatorilor eficienței strategice a întreprinderii, adică: indicatorii profitului rezidual și indicatorii randamentului de piață a întreprinderii [3, 10, 12, 13].

7. Pentru dezvoltarea nivelului trei, *nivelul de control al valorii*, autorul propune conturarea pronunțată a sistemului decizional al întreprinderii axat pe două direcții de bază:

- integrarea proceselor de gestiune a valorii în sistemul decizional al întreprinderii. Bazându-se pe structura decizională a societății corporative moderne, integrarea se va efectua la două nivele: nivelul analizei strategice și la nivelul analizei tactice;

- stabilirea sistemului decizional de control a valorii, scopul căruia este asigurarea sarcinii creșterii pe termen lung a valorii capitalului proprietarilor întreprinderii [6].

III. De ordin practic:

8. Pentru soluționarea problemei *determinării structurii optime a capitalului*, autorul a elaborat și propune spre implementare modelul de estimare a structurii optime a capitalului aplicabil în condițiile Republicii Moldova, care se bazează pe stabilirea unor indicatori de risc. Pentru automatizarea mecanismului de determinare a structurii optime a capitalului, autorul a elaborat un program de calcul tabelar în pachetul Excel Microsoft Office, scopul căruia este de a identifica în mod automatizat structura optimă a capitalului în baza introducerii unor date inițiale.

9. Pentru *stabilirea sistemului decizional de control al valorii*, autorul pledează pentru crearea în cadrul întreprinderii a *centrelor de valoare*, care presupune crearea unui sistem de planificare și control în baza centrelor de responsabilitate financiară având la bază obiectivul sporirii valorii sau a profitului economic.

În componența centrelor de valoare intră centrele de responsabilitate financiară: centrele de profit, venituri și costuri. Sistemul decizional în cadrul centrului de valoare este axat pe deciziile strategice, iar în cadrul centrelor de responsabilitate financiară pe deciziile operaționale [6].

10. Pentru înlăturarea obstacolelor existente la momentul actual în vederea gestionării valorii întreprinderii, autorul consideră oportună implicarea următoarelor autorități: Ministerului Economiei și Infrastructurii – în perfectarea și racordarea cadrului normativ existent în domeniul evaluării la necesitățile actuale ale pieței; organizațiilor profesionale de evaluatori – elaborarea standardelor naționale de evaluare a întreprinderii; Comisia Națională a Pieței Financiare - asigurarea informațională a evaluării afacerii prin crearea sistemului de diseminare a informației de către societățile pe acțiuni, ceea ce va permite mărirea calității procesului de evaluare, acumulării datelor statistice despre companiile autohtone, dar și de a mări încrederea investitorilor [7].

În ceea ce privește perspectivele cercetării efectuate, considerăm că problematica gestiunii valorii întreprinderii, ca o inovare în metodele de gestiune și managementul strategic al întreprinderii, este deosebit de complexă, în continuă dezvoltare și permite de a crea modele și algoritmi noi de argumentare a deciziilor strategice. Considerăm că sistemul de indicatori și modelele de analiză propuse, integrează diferite aspecte ale activității întreprinderii într-o tehnologie unică de soluționare a problemelor existente și vor permite managementului întreprinderilor autohtone de a mări calitatea gestiunii acestora, de a facilita procedurile de adoptare a deciziilor și de a asigura o dezvoltare sustenabilă în viitor.

BIBLIOGRAFIE

1. **Beșliu Iu.** *Financial Strategies of Enterprise Value Management.* În: The Journal Contemporary Economy, România, Volume 2, Issue 4/2017, p. 131-140. ISSN 2537 – 4222. 0,66 c.a.
2. **Beșliu Iu.** *Enterprise Value Management in Crisis Situation: Accounting and Financial Approaches.* În: Journal of Financial and Monetary Economics, România, no. 4/2017, p. 249-257. ISSN 2392 – 9685. 0,81 c.a.
3. **Beșliu Iu.** *The diagnosis of the crisis situation of the enterprise value and the particularities of its management.* În: The Journal Contemporary Economy, România, Volume 3, Issue 4/2018, p. 148-157. ISSN 2537 – 4222. 0,81 c.a.
4. Tcaci C., **Beșliu Iu.** *Value Estimation Model of Enterprises in the Republic of Moldova.* În: Revista științifico-practică „Economie și sociologie”, Nr. 4 / 2017, pag. 44-52. ISSN 1857-4130, categoria B. 0,80 c.a.
5. **Beșliu Iu.** *Value management – an efficient instrument for enterprise financial recovery.* În: Розвиток прикордонних регіонів в системі транскордонного співробітництва: матеріалі Міжнародної науково-практичної конференції, м. Чернівці, 27-28 квітня 2017 р. / за ред. Кифяка В.Ф. – Чернівці: Місто. 2017. – 336 с, стр. 244-246. ISBN 978-617-652-180-8. 0,17 c.a.
6. **Beșliu Iu.** *Perfecționarea mecanismului financiar-decisional de gestiune a valorii în întreprinderile din Republica Moldova.* În: Dezvoltarea economico-socială durabilă a euroregiunilor și a zonelor transfrontaliere, Volumul XXX, Ed. Performantica, Iași, 2017, pag. 40-52. ISBN 978-606-685-554-9. 0,70 c.a.
7. **Beșliu Iu.** *Probleme și restricții în evaluarea și gestiunea valorii întreprinderilor: aspecte teoretice și practica Republicii Moldova.* În: Asigurarea viabilității economico-manageriale pentru dezvoltarea durabilă a economiei regionale în condițiile integrării în UE: Materialele conferinței științifice internaționale, Bălți, 16-17 septembrie 2016. – Iași: PIM, 2017. 338 p., p. 321-328. ISBN 978-606-13-3642-5. 0,68 c.a.

8. **Beșliu Iu.** *Particularitățile gestiunii financiare a valorii întreprinderii la diferite etape ale ciclului de viață.* În: Știință, educație, cultură : Conferința științifico-practică internațională = Наука, образование, культура: Международная научно-практическая конференция, посвященная 26-ой годовщине Комратского государственного университета, 10 февраля 2017 года: сборник тезисов: [în 2 vol.] / науч. ком.: Захария С. К., Раковчена Т. И. – Комрат: Комратский государственный университет, 2017, pag. 17-19. ISBN 978-9975-83-028-7, ISBN 978-9975-83-040-9. 0,24 c.a.
9. **Beșliu Iu.** *Evoluția instrumentelor financiare de gestiune a valorii întreprinderii.* În: Conferința științifică internațională "Perspectivele și Problemele Integrării în Spațiul European al Cercetării și Educației", 7 iunie 2017: [în vol.] / com. șt.: Bostan Ion [et al.] ; com. org.: Cornea Sergiu (președinte) [et al.]. – Cahul : Universitatea de Stat "Bogdan Petriceicu Hasdeu" din Cahul, Tipogr. "Centrografic", 2017, pag. 139-142. ISBN 978-9975-88-019-0. Vol. 1. – ISBN 978-9975-88-020-6. 0,39 c.a.
10. **Beșliu Iu.** *Modelul gestiunii operative a valorii întreprinderii.* În: Asigurarea viabilității economico-manageriale pentru dezvoltarea durabilă a economiei regionale în condițiile integrării în UE: Materialele conferinței științifice internaționale, Bălți, 15-16 septembrie 2017 / red. resp.: Tcaci Carolina; col. red.: Babii Leonid [et al.]. – Bălți: US „Alec Russo, 2018, pag. 11-16. ISBN 978-9975-50-215-3. 0,57 c.a.
11. **Beșliu Iu.** *Dimensiuni financiare ale valorii întreprinderii: evoluție, actualitate și practica Republicii Moldova.* În: Conferința Științifică Internațională "Competitivitatea și inovarea în economia cunoașterii", 22-23 septembrie 2017: Culegere de articole : [în vol.] / com. șt.: Grigore Belostecinic (președinte) [et al.]. – Chișinău : ASEM, 2018 – pag. 156-163. ISBN 978-9975-75-892-5. 0,82 c.a.
12. Tcaci C., **Beșliu Iu.** *Cercetarea dependenței între indicatorii fundamentali ai valorii și capitalizarea de piață a întreprinderilor din Republica Moldova.* În: Conferință Internațională Științifico-Practică "Creșterea economic în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă", ed. a 12-a, 12-13 octombrie 2017 : [în vol.] / com. șt.: Stratan Alexandru (președinte) [et al.]. – Chișinău : INCE, 2017, pag. 93-97. ISBN 978-9975-3171-0-8. 0,49 c.a.
13. **Beșliu Iu.** *Examinarea crizelor ciclurilor de viață în contextul gestiunii valorii întreprinderii.* În: Aspecte ale dezvoltării potențialului economico-managerial în contextul asigurării securității naționale: materialele conferinței științifice internaționale: Bălți, 30 noiembrie-01 decembrie 2018. - Iași: PIM, 2019, pag. 27-35, ISBN 978-606-13-4996-8. 0,86 c.a.
14. **Beșliu Iu.** *The value management of the enterprise – delimitation between financial and accounting paradigm.* În: Simpozionul științific al tinerilor cercetători, Ed. a 15-a, 28-29 aprilie 2017: [în vol.]: Collection of articles / col. red.: Vadim Cojocaru [et al.]. – Chișinău : ASEM, 2017, pag. 131-135. ISBN 978-9975-75-876-5. 0,53 c.a.
15. **Beșliu Iu.** *Rolul managementului valorii întreprinderii în depășirea situațiilor de criză.* În: Conferința Științifică a Doctoranzilor „Tendințe contemporane ale dezvoltării științei: viziuni ale tinerilor cercetători” ediția a VI-a, Universitatea Academiei de Științe a Moldovei (UnAȘM), 15 iunie 2017, Chișinău, pag. 225-229. ISBN 978-9975-108-15-7. 0,30 c.a.
16. **Beșliu Iu.** *Abordarea situațiilor de criză prin optica valorii întreprinderii.* În: Conferința Științifică a Doctoranzilor „Tendințe contemporane ale dezvoltării științei: viziuni ale tinerilor cercetători” ediția a VII-a, Universitatea Academiei de Științe a Moldovei (UnAȘM), 15 iunie 2018, Chișinău, Republica Moldova, pag. 241-246. ISBN 978-9975-108-46-1. 0,42 c.a.

ADNOTARE

la teza pentru obținerea gradului științific de doctor în științe economice
„Gestiunea valorii – instrument de redresare a întreprinderii în situație de criză”
Beșliu Iurie, Specialitatea: 521.03. Economie și management, Chișinău, 2019

Structura tezei: introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografia alcătuită din 184 de titluri, 47 anexe și este expusă pe 170 de pagini text de bază și conține 28 de tabele, 49 figuri și 41 de formule. Cercetările sunt reflectate în 16 publicații științifice cu un volum de 9,25 c.a.

Cuvinte cheie: gestiune, valoare, evaluare, valoarea întreprinderii, valoarea de piață a întreprinderii, gestiunea valorii întreprinderii, estimarea valorii întreprinderii, situație de criză, ciclul de viață, metoda veniturilor, metoda cheltuielilor, metoda de piață (comparativă), modele de gestiune a valorii, model econometric, model de gestiune strategică a valorii, model de gestiune operativă a valorii, modelul creșterii sustenabile, rata creșterii sustenabile.

Domeniul de studiu: management financiar, gestiunea valorii întreprinderii.

Scopul cercetării constă în identificarea, dezvoltarea și aplicarea mecanismului de gestiune a valorii în situație de criză.

Obiectivele cercetării: studierea conceptuală a noțiunilor de valoare și gestiune a valorii întreprinderii, aprecierea rolului și impactului activității financiare asupra valorii întreprinderii; examinarea indicatorului valorii întreprinderii prin prisma importanței acestuia pentru dezvoltarea întreprinderii, analiza teoriilor și modelelor de bază existente în vederea gestiunii valorii întreprinderii; cercetarea situațiilor de criză în activitatea întreprinderii, determinarea rolului și particularităților redresării situației de criză în sistemul managementului financiar prin prisma teoriei valorii întreprinderii; elaborarea mecanismelor de diagnosticare a situației de criză și a particularităților gestiunii crizei în baza principiilor valorii în funcție de etapa ciclului de viață a întreprinderii; identificarea modelelor de gestiune a valorii întreprinderii și cercetarea particularităților aplicării în practica corporativă autohtonă; identificarea și analiza problemelor în evaluarea și gestiunea valorii întreprinderilor din Republica Moldova și propunerea soluțiilor privind redresarea întreprinderilor autohtone; elaborarea recomandărilor de perfecționare a procesului decizional prin optica valorii întreprinderii.

Noutatea științifică constă în: dezvoltarea conceptelor de „valoare de piață a întreprinderii”, „valoare a întreprinderii” și „gestiune a valorii întreprinderii” prin prisma dimensiunii financiare a activității întreprinderii; argumentarea mecanismului de identificare a etapei crizei organizaționale în funcție de evoluția indicatorilor valorii; argumentarea mecanismului gestiunii depășirii situațiilor de criză prin prisma valorii întreprinderii; fundamentarea și argumentarea sistemului de gestiune a valorii întreprinderii în situație de criză; identificarea mecanismului de stabilire a punctului critic de apariție a crizelor în cadrul întreprinderii și aprobarea metodologiei de diagnosticare a situației de criză; argumentarea vectorii decizionali în gestiunea crizelor la diferite etape ale ciclului de viață a întreprinderii; identificarea modelului de gestiune operativă și modelului de gestiune strategică a valorii întreprinderii; elaborarea și testarea modelului econometric de estimare a valorii întreprinderilor autohtone; elaborarea și aplicarea modelului de estimare a structurii optime a capitalului aplicabil în condițiile Republicii Moldova; elaborarea și argumentarea procesului decizional de redresare a situației de criză prin optica valorii întreprinderii.

Problema științifică importantă soluționată în domeniul de cercetare constă în fundamentarea științifică și metodologică a mecanismului de gestiune a valorii în redresarea întreprinderii în situație de criză, iar direcțiile de soluționare a problemei de cercetare vor fi axate pe dezvoltarea unui sistem de diagnosticare a situației de criză și particularităților gestiunii crizei în baza valorii, precum și dezvoltarea modelelor de gestiune a valorii în practica corporativă autohtonă.

Semnificația teoretică și valoarea aplicativă a tezei sunt determinate de cercetarea și dezvoltarea conceptelor de valoare de piață a întreprinderii și gestiune a valorii întreprinderii; elaborarea modelelor de diagnosticare a situației de criză în cadrul întreprinderii; fundamentarea particularităților metodologice ale gestiunii valorii întreprinderii în redresarea întreprinderilor autohtone; evidențierea problemelor și restricțiilor în gestiunea valorii întreprinderilor în practica Republicii Moldova.

Modelele propuse în cadrul tezei vor contribui la operativitatea depistării situațiilor de criză, localizării ariei de influență și găsirea soluțiilor de depășire a acestora.

Rezultatele cercetărilor efectuate vor putea fi utilizate în activitatea practică a întreprinderilor industriale, firmelor de audit și consulting, a organizațiilor profesionale independente, în sistemul de instruire a cadrelor din economia națională și a studenților de la instituțiile de învățământ superior cu profil economic etc.

Implementarea rezultatelor științifice: cele mai importante rezultate ale cercetării au fost acceptate spre implementare de către întreprinderile industriale autohtone, precum: „Incomlac” SA., „Moldagrotehnica” SA., „Floarea Soarelui” SA., „Magistrala” S.A., „Electromontaj-Nord” S.A. ș.a.

ANNOTATION

to the thesis to obtain the scientific degree of doctor in economic sciences
"Value management – instrument for enterprise recovery in crisis situation"
Beșliu Iurie, Specialty: 521.03. Economics and Management, Chisinau, 2019

Thesis structure: introduction, three chapters, general conclusions and recommendations, bibliography consisting of 184 titles, 47 annexes, 170 basic text pages, including 28 tables, 49 figures and 41 formulas. The research results are published in 16 scientific papers, with a total volume of 9.25 author sheets.

Keywords: management, value, evaluation, enterprise value, enterprise market value, enterprise value management, estimation of enterprise value, crisis situation, life cycle, revenue method, expense method, market (comparative) method, value management models, econometric model, strategic value management model, operational value management model, sustainable growth model, sustainable growth rate.

Field of study: financial management, enterprise value management.

Research goal: to identify, develop and apply the value management mechanism in a crisis situation.

Research objectives: conceptual study of the notions of value and management of the value of the company, appreciation of the role and impact of the financial activity on the value of the company; examining the indicator of the value of the enterprise in terms of its importance for the development of the enterprise, analysis of the existing theories and basic models for managing the value of the enterprise; researching crisis situations in the activity of the company, determining the role and particularities of the recovery of the crisis situation in the financial management system through the theory of the value of the enterprise; elaboration of the mechanisms of diagnosis of the crisis situation and of the particularities of crisis management based on the principles of value according to the stage of the life cycle of the enterprise; identifying the management models of the value of the company and researching the particularities of the application in the domestic corporate practice; identifying and analyzing problems in the assessment and management of the value of Moldovan enterprises and proposing solutions regarding the recovery of local enterprises; elaboration of recommendations for improving the decision-making process from the perspective of the value of the company.

Scientific novelty and results originality: developing the concepts of "market value of the enterprise", "value of the enterprise" and "the value management of the enterprise" through the financial dimension of the business activity; argumentation of the mechanism for identifying the stage of the organizational crisis according to the evolution of the value indicators; arguing the mechanism of the management of overcoming crisis situations from the perspective of the company value; substantiating and arguing the value management system of the enterprise in a crisis situation; identifying the mechanism for establishing the critical point of crisis in the enterprise and approving the methodology for diagnosing the crisis situation; reasoning the decision-making vectors in crisis management at different stages of the life cycle of the enterprise; identification of the operational management model and the strategic value management model of the enterprise; elaboration and testing of the econometric model for estimating the value of the local companies; elaboration and application of the model for estimating the optimal capital structure applicable under the conditions of the Republic of Moldova; elaboration and argumentation of the decision-making process for the recovery of the crisis situation from the perspective of the value of the company.

Scientific problem solved in this research: consists in the scientific and methodological foundation of the value management mechanism in recovering the company in a crisis situation, and the directions for solving the research problem will be focused on the development of a system for diagnosing the crisis situation and the particularities of crisis management based on value, as well as the development of value management models in indigenous corporate practice.

Theoretical significance and the applicative value of the paper are determined by the research and development of the concepts of market value of the enterprise and management of the enterprise value; elaboration of models for diagnosing the crisis situation within the company; foundation of the methodological peculiarities of the management of the value of the enterprise in the recovery of the local enterprises; highlighting the problems and restrictions in the value management of enterprises in the practice of the Republic of Moldova.

The models proposed in the thesis will contribute to the operability of crisis situations detecting, locating the area of influence and finding solutions to overcome them.

Implementation of scientific results: the most important results of the research were accepted for implementation by the domestic industrial companies, such as: "Incomlac" JSC, "Moldagrotehnica" JSC, "Floarea Soarelui" JSC, "Magistrala" JSC, "Electromontaj-Nord", etc.

АННОТАЦИЯ

к диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук
«Управление стоимостью - инструмент восстановления предприятия в условиях кризиса»
Бешлиу Юрий, специальность: 521.03. Экономика и менеджмент, Кишинев, 2019

Структура диссертации: введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография, состоящая из 184 наименований, 47 приложения. Работа изложена на 170 страницах основного текста и содержит 28 таблиц, 49 рисунков и 41 формулу. Исследования отражены в 16 научных публикациях объемом в 9,25 авторских листов.

Ключевые слова: управление, стоимость, оценка, стоимость компании, управление стоимостью компании, оценка стоимости компании, кризисная ситуация, метод дохода, метод затрат, рыночный метод, модели управления стоимостью, эконометрическая модель, модель стратегического управления стоимостью, модель оперативного управления стоимостью, модель устойчивого роста, устойчивый темп роста.

Область исследования: финансовый менеджмент, управление стоимостью предприятия.

Цель исследования: выявить, разработать и применить механизм управления стоимостью в кризисной ситуации.

Задачи исследования: концептуальное изучение понятий «стоимости» и «управления стоимостью компании», оценка роли и влияния финансовой деятельности на стоимость компании; изучение показателя стоимости предприятия с точки зрения его значимости для развития предприятия, анализ существующих теорий и базовых моделей управления стоимостью предприятия; исследование кризисных ситуаций в деятельности предприятия, определение роли и особенностей восстановления кризисной ситуации в системе управления финансами с помощью теории стоимости предприятия; разработка механизмов диагностики кризисной ситуации и особенностей антикризисного управления на основе принципов стоимости в соответствии с этапом жизненного цикла предприятия; выявление моделей управления стоимостью компании и исследование особенностей применения в отечественной корпоративной практике; выявление и анализ проблем в оценке и управлении стоимостью молдавских предприятий и предложение решений относительно восстановления предприятий; разработка рекомендаций по совершенствованию процесса принятия решений с точки зрения стоимости компании.

Научная новизна исследования: разработка понятий «рыночная стоимость предприятия», «стоимость предприятия» и «управление стоимостью предприятия» через финансовое измерение деятельности предприятия; аргументация механизма выявления стадии организационного кризиса; аргументация механизма управления преодолением кризисных ситуаций с точки зрения стоимости компании; обоснование системы управления стоимостью предприятия в кризисной ситуации; выявление механизма установления критической точки наступления кризиса на предприятии и утверждение методологии диагностики кризисной ситуации; обоснование векторов принятия решений в антикризисном управлении на разных этапах жизненного цикла предприятия; выявление модели оперативного и стратегического управления стоимостью предприятия; разработка и апробация эконометрической модели для оценки стоимости местных компаний; разработка и применение модели для оценки оптимальной структуры капитала, применимой в условиях Республики Молдова; разработка и обоснование процесса принятия решений по восстановлению кризисной ситуации с точки зрения стоимости компании.

Важная научная проблема решаемая в области исследования заключается в научно-методическом основании механизма управления стоимостью при восстановлении компании в кризисной ситуации, а направления решения исследовательской проблемы будут направлены на разработку системы диагностики кризисной ситуации и особенности антикризисного управления на основе стоимости, а также разработка моделей управления стоимостью в отечественной корпоративной практике.

Теоретическая значимость и прикладная ценность работы определяются исследованием и разработкой концепций «рыночной стоимости предприятия» и «управления стоимостью предприятия»; разработка моделей для диагностики кризисной ситуации; обоснование методологических особенностей управления стоимостью предприятия; выделение проблем и ограничений в управлении стоимостью предприятий в практике Республики Молдова. Модели, предложенные в диссертации, будут способствовать оперативности выявления кризисных ситуаций, определения области влияния и поиска решений для их преодоления.

Внедрение научных результатов: наиболее важные результаты исследований были приняты к внедрению отечественными промышленными предприятиями, такими как: «Incomlac» А.О., «Moldagrotehnica» А.О., «Floarea Soarelui» А.О., «Magistrala» А.О., «Electromontaj-Nord» А.О. и др.

BEȘLIU IURIE

**GESTIUNEA VALORII – INSTRUMENT DE
REDRESARE A ÎNTREPRINDERII ÎN SITUAȚIE DE CRIZĂ**

521.03 – ECONOMIE ȘI MANAGEMENT ÎN DOMENIU DE ACTIVITATE

Rezumatul tezei de doctor în științe economice

Aprobat spre tipar: 04.10.2019 Hârtie ofset. Tipar ofset. Coli de tipar: 2,3	Formatul hârtiei 60x84 1/16 Tiraj 50 ex. Comanda nr. 257/19
--	---

© Beșliu Iurie, 2019

Tipografia „Marșaliuc-MC Soft” Î.I.