

DIAGNOSTICUL ȘI EVALUAREA ÎNTREPRINDERII. PARTEA 1 – DIAGNOSTIC PENTRU EVALUARE

COMPANY DIAGNOSTIC AND VALUATION. PART 1 – DIAGNOSIS FOR VALUATION

AUTORI / AUTHORS: Prof.dr.ing.,ec. DORU MARIUS FĂRÇAȘ

EDITURA / PUBLISHING HOUSE: UT Press, CLUJ-NAPOCA, 2017

Prof.dr.ing. Dan CÂNDEA

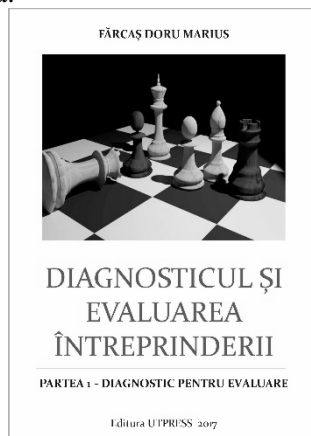
Universitatea Tehnică din Cluj-Napoca

Salut cu bucurie apariția acestei lucrări a prof. Doru Fărcaș. Scriind recenzia din postura de profesor de management strategic încerc un sentiment de satisfacție la faptul că viziunea autorului plasează crearea de valoare de către o întreprindere în capacitatea ei de a fi competitivă în mod durabil. Deși acesta este un truism al strategiei în afaceri, nu același lucru se poate spune despre multele abordări din domeniul evaluării afacerilor, în care domină viziunea financiară. Voi reveni asupra acestui aspect în cele ce urmează.

Cap. 1 al cărții prezintă fundamentele diagnosticului firmei. În cap. 1.2 autorul face o analogie cu diagnosticul medical (familiar celor mai mulți dintre noi). Analogia ajută cititorul să înțeleagă mai ușor noțiunea de diagnostic al firmei, dar și să intuiască complexitatea acestuia din urmă, complexitate provenită din faptul că “spre deosebire de un organism biologic, întreprinderea este o abstracție, un artefact social” (p.33).

I welcome the appearance of the book of prof. Doru Fărcaș. Writing the review as a professor of strategic management I feel satisfied that the author's vision places the creation of value by an enterprise in its ability to be competitive in a sustainable way. Although this is a truism of business strategy, not the same can be said about the many business valuation approaches dominated by a financial vision. I will return to this topic in what follows.

Ch. 1 of the book presents the fundamentals of company diagnosis. In ch. 1.2 the author makes an analogy with the medical diagnosis (familiar to most of us). The analogy helps the reader understand the concept of company diagnosis more easily, but also to perceive the complexity of the latter, a complexity due to the fact that “unlike a biological organism, the company is an abstraction, a social artifact” (p.33).



Această caracteristică a întreprinderii aduce în scenă “numeroase raporturi interne și ... o multitudine de relații complexe cu mediul din afară”, ceea ce face căutarea relațiilor dintre simptomele constatate și cauzele lor mai complicată decât în cazul medical. În plus, chiar semnalarea situațiilor nesatisfăcătoare, “anormale”, este în sine o provocare întrucât în definirea “normalității” nu există consens. Așa cum bine subliniază în continuare autorul, dacă în cazul medical “pot fi definite trei ... tipuri de niveluri: normal, patologic și critic” în diagnosticul întreprinderii “aprecierea simptomelor prin referire la norme semnificative poate apărea în multe cazuri aventuroasă”.

Evident, nu există un singur fel de diagnostic al unei întreprinderi. A “pune” diagnosticul unei întreprinderi poate să însemne că urmărești să identifice unele simptome care semnalează o situație nesatisfăcătoare în raport cu anumite norme, pentru ca apoi să continui să cauți legăturile cauzale dintre acele simptome și ceea ce se întâmplă înăuntrul și înafara întreprinderii. Diagnosticul (prin care ajungem să cunoaștem starea de “sănătate a organismului” investigat) este doar parte al unui demers mai cuprinzător orientat spre un anumit scop, de exemplu acela de a reda organismului starea normală. În cazul cărții recenzate aici însă, se precizează încă din titlu că se va discuta despre diagnostic și evaluare, iar prefața arată că această primă parte a cărții se ocupă de diagnosticul pentru evaluare, care va servi apoi, în a doua parte a cărții, derulării procesului de evaluare a întreprinderii. Pentru a delimita diagnosticul pentru evaluare de alte tipuri de diagnostic, în cap. 1.3 se prezintă o tipologie a diagnosticului unei firme, iar în următorul capitol autorul își prezintă conceptul general al modelului pe care-l va urmări în construcția cărții.

Deși un diagnostic de întreprindere este indisolubil legat de indicatori și indici financiari care să reflecteze valoric starea entității analizate, autorul dă întâietate analizei strategice care să releve starea competitivității durabile a firmei, rezervând analizei financiare rolul “să confirme, dar și să permită o măsură valorică a elementelor de sinteză rezultate din lectura strategică” pentru că analiza financiară “poate să aibă doar un interes limitat dacă ... este plasată în afara vizorului strategic” (p.38). Avantajul competitiv durabil al

This nature of a company brings on stage “numerous internal relationships and ... a multitude of complex relationships with the outside environment”, which makes searching for the relationships between the identified symptoms and their causes more complicated than in the medical case. In addition, even identifying unsatisfactory, “abnormal” conditions is in itself a challenge because there is no consensus in defining “normality”. As the author rightly points out further on, if in the medical case “three types of levels: normal, pathological and critical can be defined” in the diagnosis of a company “judging symptoms by reference to significant norms can often lead down an adventurous path”.

Obviously, there is not one kind of business diagnosis. Making a diagnostic of a company can mean that you are trying to identify some symptoms that signal an unsatisfactory situation by reference to certain norms, and then continue to look for causal links between those symptoms and what happens inside and outside the company. The diagnosis (through which we come to know the state of “the health of the investigated organism”) is only part of a more comprehensive approach aimed at a certain purpose, for example, to restore the body to its normal state. In the case of the book reviewed here, the title itself specifies that the topic is diagnosis and valuation, and the preface shows that this first part of the book deals with the diagnosis for valuation, which will then serve, in the second part of the book, for the valuation process of the enterprise. To set apart the diagnosis for valuation from other types of diagnosis, ch. 1.3 presents a typology of the diagnoses for a company, and in the next chapter the author presents the general concept of the model he will follow in the construction of the book.

Although an enterprise diagnosis is indissolubly linked to financial indicators that reflect quantitatively the analyzed entity, the author gives priority to the strategic analysis that reveals the state of the company's sustainable advantage by reserving to the financial analysis the role “to confirm but also to allow a quantitative measure of the synthesis elements resulting from the strategic reading” because the financial analysis “may be only of limited interest if ... it is placed outside the strategic sight” (p.38). The

firmei este în mod corect susținut, în mod implicit, ca element determinant al valorii întreprinderii percepute de stakeholderii acesteia.

Primordialitatea analizei din perspectivă strategică este demonstrată și de economia spațiului cărții: diagnosticul strategic i s-a alocat ~44% din numărul de pagini, urmat de diagnosticul financiar cu ~34%. Apreciez această ordine de abordare a unei investigații care să ducă, în final, la evaluarea valorii întreprinderii; o astfel de abordare nu este comună în rândul “finanțistilor” de întreprindere (autorul cărții fiind el însuși finanțist, prin una din specializările sale).

Modelul de diagnostic propus prevede, pe lângă analiza strategică, integrată și analiza financiară, efectuarea unor analize parțiale care să arunce lumină asupra acelor aspecte de pe lanțul valorii al firmei care au impact determinant la crearea avantajului competitiv și, deci, la crearea de valoare. În plus, se opinează că este necesară și o analiză a situației juridice privind drepturile de proprietate și patrimoniul întreprinderii întrucât acestea pot influența în mod semnificativ valoarea firmei; într-adevăr analiza aspectului juridic este nelipsit din orice proces de due diligence, de ex. premergător unei achiziții sau fuziuni.

În continuare cartea se pliază, ca structură, pe modelul de diagnostic propus de autor. Semnez că ultimele trei capitole poartă titlaturi aparte, fiind caracterizate drept “lecturi” ale diagnosticului dintr-o anumită perspectivă: Lectura strategică a diagnosticului, Lectura financiară a diagnosticului, Lecturi parțiale ale diagnosticului. Remarc stilistica aparte a formulării titlurilor de capitole, drept “lecturi” ale diagnosticului. Nu văd nimic impropriu în această exprimare, însă caracterul insolit al formulării mă duce cu gândul la înclinarea spre artele frumoase pe care știu că o are colegul meu, prof. Doru Fărcaș, înclinare care se oglindește și în grafica întregii cărți. De asemenea, preocuparea sa pentru strategie explică și pasiunea sa cunoscută pentru șah, care este trădată de designul copertii cărții.

Cap. 2 – Lectura strategică a diagnosticului – sistematizează, la început, o serie de concepte esențiale domeniului strategiei în afaceri, dintre care voi semnala câteva. Diagnosticul strategic, scrie autorul, trebuie să fie capabil să evidențieze elementele pe care se sprijină atât competitivitatea

sustainable competitive advantage of the firm is correctly considered, implicitly, as a determinant of the value of the enterprise as perceived by its stakeholders.

The primacy of the analysis from a strategic perspective is also demonstrated by the distribution of the book space: the strategic diagnosis extends over ~ 44% of the number of pages, followed by the financial diagnosis with ~ 34%. I value this approach to an investigation that ultimately leads to the valuation of the company; such an approach is uncommon among corporate finance people (the author of the book being himself such a professional by one of his college degrees).

The proposed diagnostic model provides, besides the integrated strategic analysis and the financial analysis, partial analyses to shed light on those aspects of the company's value chain that have a decisive impact on creating competitive advantage and thus creating value. In addition, the book considers that an analysis of the legal status of the property rights and assets of the company is also necessary as they can significantly influence the value of the firm; indeed, the analysis of the legal aspects is always present in any due diligence process, for instance, prior to an acquisition or merger.

Next, the book follows in its structure the diagnostic model proposed by the author. I have to mention that the last three chapters have quite distinctive titles, being characterized as “readings” of the diagnostic from a certain perspective: Strategic reading of the diagnostic, Financial reading of the diagnostic, Partial readings of the diagnostic. We should notice the particular style of chapter headline formulations as “readings” of the diagnostic. There is nothing inappropriate in those expressions, just that the uncommon formulations make me think about the inclination towards the fine arts that I know my colleague prof. Doru Fărcaș has, which is also reflected by the graphics of the entire book. Also, his preoccupation with strategy explains his known passion for chess, which is betrayed by the design of the book's cover.

Ch. 2 - The strategic reading of the diagnostic – at the beginning, systematizes a series of concepts essential to the business strategy field, of

prezentă a organizației cât și competitivitatea sa viitoare. “Diagnosticul strategic trebuie în mod primordial să ofere o viziune sintetică și globală asupra întreprinderii, identificând și generând marile orientări și nu aprofundând doar anumite detalii”. “Accentul obsesiv către detalii în procesul formulării unei judecăți generale poate genera o probabilitate de 90% ca diagnosticul unei situații complexe să fie greșit”. (p.42-43).

Chiar dacă nu sunt totdeauna de acord cu toate afirmațiile făcute de autor, subliniez soliditatea și modernitatea argumentației care stă la baza cărții (un exemplu de astfel de afirmație îl găsim la p.53: “noțiunea de avantaj competitiv oferă întreprinderii doar o protecție pasageră, în contrast cu avantajul durabil care are un caracter mai solid, fiind un avantaj particular pe care concurenții nu-l au și nici nu au posibilitatea imediată să-l obțină”; dezacordul constă în faptul că eu consider avantajul durabil ca fiind el însuși un avantaj competitiv, doar că poate fi susținut pe o durată mai îndelungată decât ceea ce autorul numește simplu avantaj competitiv, care este nesustenabil, adică mai ușor imitabil).

O afirmație cu care sunt cu totul de acord însă și mă bucur că este exprimată apare la p.55: “un avantaj/dezavantaj concurențial (competitiv) rezultă din modul specific în care o firmă creează (sau nu) valoare netă pentru toți partenerii săi (câci valoarea obținută trebuie să fie superioară costului creării ei), prin intermediul multiplelor activități pe care le desfășoară. Poziția de lider pe piață nu este o cauză, ci un efect al diverselor avantaje/dezavantaje competitive pe care organizația le are la un moment dat”. În primul rând, susținerea de către autor că valoarea creată de o firmă trebuie să fie în favoarea tuturor stakeholder-ilor (“toți partenerii”) acesteia este în ton cu vederile progresiste apărute în ultimii ani privitoare la o evoluție dorită a lumii afacerilor spre o *caring/human economy*, în care grijii pentru societate și mediul natural i se acordă aceeași importanță ca preocupării pentru clienți și acționari, lărgind astfel spectrul stakeholder-ilor avuți în vedere de managementul unei firme. În al doilea rând, subliniez și afirmația că crearea avantajului concurențial se petrece la nivelul activităților pe care întreprinderea le derulează, ceea ce concordă cu conceptul de lanț al valorii, de

which I will note a few. The strategic diagnostic, writes the author, must be able to highlight the elements that underpin both the current competitiveness of the organization and its future competitiveness. “The strategic diagnostic must primarily provide a comprehensive and global view of the enterprise, identifying and generating major directions and not just delve into certain details”. “The obsessive focus on details in the formulation of a general judgment can generate a 90% probability that the diagnostic of a complex situation is wrong” (p.42-43).

Even though I do not always agree with all the statements the author makes, I emphasize the solidity and modernity of the argumentation underlying the book (an example of such an affirmation is at p.53: “the notion of *competitive advantage* offers the business only an ephemeral protection, in contrast with the *sustainable advantage* that is more solid, being a specific advantage that competitors do not possess and cannot immediately obtain”; my disagreement is that I consider the *sustainable advantage* to be a competitive advantage itself, just that it can be maintained for a longer period of time than what the author calls *competitive advantage*, which is contestable, that is, more easily imitated).

An assertion with which I totally agree, and I am glad that it is expressed, appears at p.55: “a competitive advantage/disadvantage results from the specific way in which a firm creates (or not) a net value for all its stakeholders (because the value obtained must be higher than the cost of creating it) through the many *activities* it carries out. Market leadership is not a cause but rather an effect of the various competitive advantages/disadvantages that the organization has at a certain time”. Firstly, the author's claim that the value created by a firm should be in favor of all stakeholders is in tune with the progressive views that have emerged in recent years showing developments in the business world towards a *caring/human economy*, in which caring for society and the environment is at the same level of importance as the concern for customers and shareholders, thus widening the spectrum of stakeholders considered by the management of a firm. Secondly, I also point to the author's affirmation that the creation of competitive

bază în strategie, lansat de Michael Porter de la Harvard Business School.

Un element central al cap. 2 este modelul de analiză și diagnoză strategică prezentat în cap. 2.6 și schematizat în mod sugestiv în fig. 2.8. Din schema grafică este imediat evident că diagnosticul strategic urmărește competitivitatea firmei. Un alt element semnificativ este acela că modelul combină cele două școli de gândire majore din managementul strategic: școala poziționării (sintetizată în modelul de analiză al celor 5 forțe datorat lui Michael Porter) și școala cunoscută sub denumirea de *the resource-based view of the firm* (dezvoltată prin contribuțiile lui Wernerfelt, Prahalad și Hamel, și Barney). Dacă școala poziționării acordă prioritate în construirea avantajului competitiv alegerii industriei în care să se concureze, cealaltă școală privește avantajul competitiv ca fiind dat în mod primordial de așa numitele core competences (autorul cărții nu le numește așa ci vorbește de combinația unor resurse distinctive și competențe fundamentale). Prof. Fărcaș consideră, în mod justificat, că cele două școli de gândire "... nu se opun, ci sunt complementare. Aceasta deoarece cuplajul 'intern-extern' trebuie permanent realizat în descoperirea avantajului concurențial, un factor extern ... – de exemplu, evoluția gustului consumatorilor – incitând la creștere doar firmele care dispun de capacități interne pentru a răspunde adecvat acestuia" (p.88).

În mod logic, restul cap. 2 detaliază blocurile constructive ale modelului de diagnostic strategic. Astfel primul bloc, adică segmentarea strategică, se poate realiza după două logici diferite: una externă, care identifică spații concurențiale distincte în sensul omogenității factorilor critici de succes, și una internă, care urmărește individualizarea afacerilor derulate de firmă sub forma unor unități în cadrul structurii organizatorice, care să corespundă segmentării externe. Afacerile în care este decupată/segmentată firma sunt unitățile "combatante" ale acesteia în lupta cu concurenții întâlniți în diferitele segmente strategice externe. Sinteza celor două tipuri de segmentări strategice este în mod plastic denumită de autor "panorama strategică a firmei" (fig. 2.11, p.98), care ilustrează modul în care unitățile strategice de afaceri din

advantage takes place at the level of the activities that the enterprise carries out, which is in line with the concept of the *value chain*, a basic concept in strategy, advanced by Michael Porter of Harvard Business School.

A central element of ch. 2 is the model of strategic analysis and diagnosis presented in ch. 2.6 and schematically illustrated in fig. 2.8. From the graphical representation it is immediately evident that the strategic diagnosis has in view the competitiveness of the business. Another significant feature is that the model combines the two major schools of thought in strategy: *the positioning school* (synthesized in Michael Porter's five forces analysis) and the school known as *the resource-based view of the firm* (developed through the contributions of Wernerfelt, Prahalad and Hamel, and Barney). If by the positioning school choosing the industry in which to compete is essential for constructing the competitive advantage, the other school regards the competitive advantage as being driven predominantly by the so-called *core competencies* (the author of the book does not call them as such rather writes about combining the distinctive resources and the fundamental competencies of the firm). Prof. Fărcaș rightly believes that the two schools of thought "... do not oppose, rather are complementary. This is so because the 'internal-external' coupling has to be permanently achieved for the discovery of the competitive advantage, an external factor ... – for example, the evolution of consumer taste – favoring only those companies that possess the internal capabilities to respond adequately to it" (p.88).

Logically, the balance of ch. 2 details the building blocks of the strategic diagnosis model. Thus, the first block, i.e., strategic segmentation, can be done according to two different logics: an external one, which identifies distinct competitive spaces in the sense of the homogeneity of the critical success factors, and an internal one, which aims at delimiting the businesses carried out by the firm in the form of organizational units that correspond to the external segmentation. The businesses into which the company is divided/segmented are its "fighting" units in the battle with the competitors in the various external strategic segments. The combination of the two

structura întreprinderii servesc (concurând) diferitele segmente strategice identificate în cadrul industriilor în care întreprinderea este prezentă.

Autorul avertizează însă că “segmentarea strategică nu poate fi în niciun caz considerată ca fiind un exercițiu precis, contabil, pentru care este suficient de a aplica reguli de segmentare în scopul atingerii unui rezultat definitiv (nu există reguli absolute de segmentare!). ... Iată de ce noi considerăm segmentarea strategică o îmbinare de artă și știință, ce nu poate fi realizată fără o bună cunoaștere a firmei și a mediului său concurențial ... ” (p.98).

Al doilea bloc al modelului, analiza mediului extern, merge pe urmele segmentării strategice, care indică nivelurile la care se aplică diferitele tipuri de analize externe. Scopul analizei externe este identificarea oportunităților și amenințărilor, precum și a factorilor critici de succes pentru segmentele strategice externe în care operează întreprinderea. Sunt prezentate, desigur, modelele și conceptele majore din managementul strategic pertinente întocmirii unui diagnostic: modelul de analiză al celor 5 forțe (Porter), grupurile strategice din cadrul unei industrii, analiza și evaluarea concurenței și analiza macromediului (PEST, PESTEL). Doresc să semnaliez în mod aparte cap. 2.6.3.4 în care este discutată problematica identificării și evaluării factorilor critici de succes. Autorul afirmă, pe drept cuvânt, că “identificarea factorilor cheie de succes reprezintă scopul final al analizei mediului extern, căci acești factori reprezintă variabilele externe cele mai discriminante ale procesului de creare de valoare economică dintr-un sector, criteriile relevante pentru evaluarea gradului de competitivitate al firmelor existente aici” (p.119). În context, analiza este împinsă mai departe cu discuția despre descoperirea și evaluarea variabilele strategice care influențează competitivitatea, completată cu un exemplu ilustrativ.

În sfârșit, al treilea bloc al modelului, analiza mediului intern (cap. 2.6.4), urmărește punerea în evidență a procesului creator de valoare al întreprinderii, în cadrul căreia analiza conceptului de lanț al valorii este, pentru autor, instrumentul privilegiat. Se subliniază însă că orice analiză a lanțului valorii trebuie să aibă în vedere și

tipurile de segmentare strategică este numită de autor, într-un mod sugestiv, “strategic panorama of the firm” (fig 2.11, p.98), care ilustrează cum unitățile de business strategice ale companiei servesc (prin competiție) diferitele segmente strategice ale industriilor în care compania este prezentă.

Autorul avertizează, totuși, că “segmentarea strategică nu poate fi în niciun caz considerată ca fiind un exercițiu precis, contabil, pentru care este suficient de a aplica reguli de segmentare în scopul atingerii unui rezultat definitiv (nu există reguli absolute de segmentare!). ... Acesta este motivul pentru care considerăm segmentarea strategică o combinație de artă și știință, care nu poate fi realizată fără o bună cunoaștere a firmei și a mediului său concurențial ... ” (p.98).

Al doilea bloc al modelului, analiza mediului extern, merge pe urmele segmentării strategice, care indică nivelurile la care se aplică diferitele tipuri de analize externe. Scopul analizei externe este identificarea oportunităților și amenințărilor, precum și a factorilor critici de succes pentru segmentele strategice externe în care operează întreprinderea. Sunt prezentate, desigur, modelele și conceptele majore din managementul strategic pertinente întocmirii unui diagnostic: modelul de analiză al celor 5 forțe (Porter), grupurile strategice din cadrul unei industrii, analiza și evaluarea concurenței și analiza macromediului (PEST, PESTEL). Doresc să semnaliez în mod aparte cap. 2.6.3.4 în care este discutată problematica identificării și evaluării factorilor critici de succes. Autorul afirmă, pe drept cuvânt, că “identificarea factorilor cheie de succes reprezintă scopul final al analizei mediului extern, căci acești factori reprezintă variabilele externe cele mai discriminante ale procesului de creare de valoare economică dintr-un sector, criteriile relevante pentru evaluarea gradului de competitivitate al firmelor existente aici” (p.119). În context, analiza este împinsă mai departe cu discuția despre descoperirea și evaluarea variabilele strategice care influențează competitivitatea, completată cu un exemplu ilustrativ.

Finalmente, al treilea bloc al modelului, analiza mediului intern (cap. 2.6.4), urmărește punerea în evidență a procesului creator de valoare al întreprinderii, în cadrul căreia analiza conceptului de lanț al valorii este, pentru autor, instrumentul privilegiat. Se subliniază însă că orice analiză a lanțului valorii trebuie să aibă în vedere și

procesele din aval și din amonte de organizație precum și înțelegerea felului în care anumite activități externe contribuie la crearea valorii pentru consumatorul final. La acest punct este introdusă noțiunea de capacități strategice, rezultate din înmănuncherea resurselor distinctive și a competențelor fundamentale, care, așa cum menționam mai sus, fac trimitere la conceptul de core competencies al lui Prahalad și Hamel. Prin exemple, susținute de reprezentări grafice, cititorul este ajutat să înțeleagă cum pot fi evaluate competențele fundamentale din punct de vedere concurențial și cum se repartizează resursele distinctive pe activitățile critice de pe lanțul valorii.

Discutarea modelului de analiză și diagnoză strategică se încheie cu construirea diagnosticului situației strategice (cap. 2.6.5), care trebuie să oglindească “atât gradul de relevanță care trebuie să existe între capacitățile strategice pe care le deține firma și cerințele majore impuse de către mediul său extern, cât și existența unei coerențe (armonie internă) pentru un ansamblu de elemente care, toate, trebuie să ‘cânte după aceeași partitură’” (p.153). Pentru diagnosticul strategic, ca etapă de sinteză, autorul cărții utilizează, pe lângă tradiționala matrice SWOT, alte trei instrumente: profilul strategic, bilanțul strategic și balanța strategică de mutații.

Profilul strategic al firmei analizate arată cum sunt alocate capacitățile strategice pe activitățile de pe lanțul valorii. Întrucât când se discută despre competitivitate totul trebuie considerat prin comparație cu concurenții, în mod similar și profilul strategic se tratează comparativ cu principalii concurenți sau cu liderul de piață. Modul de lucru este ilustrat în fig. 2.21 (p.154).

Bilanțul strategic este un concept propriu, publicat de autor în 2011 în revista *Contabilitatea, expertiza și auditul afacerilor*. O extrapolare a documentului contabil clasic – bilanțul – bilanțul strategic include în activ capacitățile strategice, iar în pasiv factorii critici de succes (cerințe minimale impuse de mediul concurențial pentru ca o firmă să aibă succes). Posturile de bilanț dezavantaje competitive (în activ) și avantaje competitive (în pasiv) contribuie la asigurarea egalității bilanțiere, diferența între ele exprimând poziția strategică a firmei: avantaj competitiv net (numit potențial

a company, in which analysis the concept of value chain is, for the author, the favorite instrument. It is underlined, however, that any analysis of the value chain should also consider the processes downstream to and upstream from the organization as well as understand how certain external activities contribute to value creation for the final consumer. At this point, the notion of *strategic capabilities* is brought in, as a result of blending the distinctive resources and the fundamental competences, which, as I mentioned earlier, leads us to think about the concept of *core competencies* of Prahalad and Hamel. Through examples, complemented by graphical representations, the reader is helped to understand how the fundamental competencies can be assessed from a competitive point of view and how the distinctive resources are allocated to critical activities along the value chain.

The discussion of the strategic analysis and diagnosis model is brought to completion by the diagnostic of the strategic condition (ch. 2.6.5), which should reflect “both the degree of relevance that needs to exist between the strategic capabilities of the firm and the major requirements of the external environment, as well as the existence of a fit (internal harmony) among a set of elements that should all ‘sing by the same score’” (p.153). For the strategic diagnostic, as a synthesis phase, the author of the book uses, besides the traditional SWOT matrix, three other tools: strategic profile, strategic balance sheet and strategic balance of mutations.

The strategic profile of the analyzed company shows how strategic capabilities are allocated to activities along the value chain. Because whenever competitiveness is judged everything has to be considered by comparison with the competitors, the strategic profile too is drawn by comparison with the main competitors or with the market leader. Fig. 2.21 (p.154) illustrates how to use the concept.

The strategic balance sheet is the author’s own concept, published in 2011 in the journal *Contabilitatea, expertiza și auditul afacerilor (Business accounting, assessment and audit)*. An extrapolation of the classical accounting document – the balance sheet – the strategic balance sheet includes on the assets side the strategic

strategic) atunci când capacitățile strategice sunt superioare cerințelor factorilor critici de succes, sau dezavantaj competitiv atunci când situația este inversă. Din nou, doar comparația cu alți concurenți este relevantă într-o analiză strategică (avantajele și dezavantajele concurențiale nu există în sine), fapt exemplificat prin bilanțul strategic din fig. 2.23, p.159.

Dacă bilanțul strategic, ca orice bilanț, constituie o reflectare statică, de moment a patrimoniului strategic al firmei, autorul propune un nou instrument care să aibă în vedere modificările acestui patrimoniu în timp, odată cu evoluția firmei. Acesta este balanța de mutații, un alt concept propriu publicat odată cu cel precedent. Discuția pe marginea utilizării instrumentului (ilustrată în fig. 2.24, p.162) se referă la situația cât se poate de plauzibilă a creșterii viitoare a firmei prin lărgirea portofoliului său de afaceri și analizează răspunsul la întrebarea: ce este de făcut pentru ca întreprinderea să-și mențină sau chiar să-și crească potențialul strategic?

Înainte de a trece la partea următoare a cărții trebuie să fac un comentariu cu privire la limitele instrumentelor folosite în diagnosticul strategic: multe dintre elementele de intrare necesare utilizării acestor instrumente sunt greu de cuantificat, bazându-se pe aprecieri ale experților cunoscători ai industriei sau pieței și, de aceea, subiective într-o anumită măsură. Aceasta însă nu este o scădere a meritului cărții ci o caracteristică inevitabilă a domeniului strategiei, care, mai mult ca orice altceva în management, este mai mult artă decât știință.

Cap. 3 – Lectura financiară a diagnosticului – debutează prin a reitiera legătura care trebuie să existe între diagnosticul financiar și cel strategic. Dar, având în vedere scopul cărții: diagnoză pentru stabilirea valorii întreprinderii, trebuie să avem în vedere că diagnosticul financiar are rol major datorită faptului că “toate funcțiunile întreprinderii își văd exprimate obiectivele și fixate constrângerile în termeni monetari, pretându-se deci unui control și unei evaluări financiare. Chiar și în analiza dificultăților întreprinderilor, diagnosticul financiar aduce o clarificare ... nu pentru că în principal cauzele slăbiciunilor sunt de natură financiară, ci pentru că aceste cauze ... se traduc întotdeauna direct sau indirect în

capabilities, and on the liabilities side the critical success factors (minimum requirements of the competitive environment for a company to be successful). The balance sheet items *competitive disadvantage* (as assets) and *competitive advantage* (as liabilities) bring the two sides in balance, the difference between them expressing the strategic condition of the firm: a net competitive advantage (called *strategic potential*) when the strategic capabilities exceed the requirements of the critical success factors, or a competitive disadvantage when the situation is reversed. Again, in a strategic analysis only a comparison with the competitors is relevant (competitive advantages and disadvantages do not exist on their own), as exemplified by the strategic balance sheet of fig. 2.23, p.159.

Given that the strategic balance sheet, like any balance sheet, is a snapshot of the strategic assets of the firm, the author proposes a new tool to consider the changes in those assets over time as the company evolves. This is the *balance of mutations*, another author's own concept, published at the same time with the previous one. The discussion on the use of the instrument (illustrated in fig. 2.24, p.162) refers to the plausible scenario in which the firm grows by expanding its business portfolio, and analyzes the answer to the question: what is to be done for the company to maintain or even increase its strategic potential?

Before going to the next part of the book, I have to comment on the limitations of the tools used in the strategic diagnosis: many of the inputs required by the use of those tools are difficult to quantify, and are based on the judgment of experts who have an in-depth knowledge of the industry or market and, therefore, subjective to a certain extent. This, however, is not a deficiency of the book, rather an inevitable characteristic of the field of strategy, which, more than anything else in management, is more an art than science.

Ch. 3 – The financial reading of the diagnostic – begins by reiterating the connection that must exist between the financial and the strategic diagnostics. However, having in view the purpose of this book: diagnosis for assessing the value of a company, we must bear in mind that the financial diagnosis has a major role due to the fact that “all

degradarea situației financiare a întreprinderii, aspect pus în evidență de anumiți indicatori financiari” (p.170-171). Aș mai adăuga la aceste considerente exprimate de autor faptul că și impacturile sociale și de mediu legate de activitatea firmei (care, în ultimii ani, se raportează public pe scară din ce în ce mai largă la un loc cu rezultatele din afaceri) au efect asupra valorii întreprinderii pentru că pe termen lung ele ajung, în mod inevitabil, să producă impacturi financiare. De aceea analiza financiară pentru diagnostic s-a dezvoltat mult timp de manieră autonomă, fondată pe o informație pur financiară. Dar, spune autorul: “Interpretarea datelor financiare nu poate rezulta decât în baza unui raționament inductiv ce presupune și o bună înțelegere a realității strategice, adesea ascunsă în spatele acestor date”.

În cap. 3.2.2 autorul discută în mod argumentat, cu prezentarea unor modele de evaluare, pe marginea întrebării: Ce anume estimăm (ca valoare a întreprinderii): valoarea pentru acționari sau valoarea creată în comun cu stakeholder-ii (pe care o numește valoare partenerială)? Constatând că adepții valorii parteneriale a întreprinderii câștigă tot mai mult teren astăzi, autorul avertizează că cea mai serioasă piedică în a măsura această valoare vine din “imposibilitatea prezumată de a pune în operă o măsură a valorii comune pe baza instrumentelor contabile și financiare tradiționale (așa cum există azi numeroase măsuri ale valorii acționariale), fapt ce face dificilă explicarea acestei valori în relație cu viziunea contractuală a firmei și, în principal, cu strategia sa” (p.176).

Așa cum în capitolul precedent a fost elaborat un model de analiză strategică, autorul a elaborat unul și pentru analiza financiară. Raționamentul care stă la baza lui este că valoarea întreprinderii rezultă ca valoare a “plasamentului financiar” pe care l-au făcut toți cei care au investit resurse și competențe în acea întreprindere (p.189). Autorul opinează că există un triunghi “magic” al oricărui plasament financiar, constituit din trei aspecte interdependente: lichiditatea, rentabilitatea și riscul (fig. 3.2, p.190). Acest triunghi “magic” se traduce în schema globală a diagnosticului financiar, cu cele trei axe de analiză: analiza lichidității și solvabilității, analiza rentabilității și

business functions have their objectives and constraints expressed in monetary terms, thus being fit for financial control and assessment. Even in an analysis of business difficulties, the financial diagnosis brings clarification ... not because the causes of the weaknesses are mainly financial, but because those causes ... always translate directly or indirectly into the decline of the financial condition of the company, as evidenced by certain financial indicators” (p.170-171). I would add to the considerations expressed by the author the fact that the social and environmental impacts related to the activity of the firm (which, in the latest years, are increasingly reported publicly along with the business results) have an effect on the value of the enterprise because they inevitably lead to financial impacts in the long run. Therefore, the financial analysis for diagnosis has long developed in an autonomous manner, based on purely financial information. But, adds the author: “The interpretation of financial data can only result from an inductive reasoning that implies a good understanding of the strategic reality, often hidden behind those data.”

In ch. 3.2.2 the author discusses, based on sound reasoning and by introducing some valuation models, the question: What do we assess (as the value of the enterprise): shareholder value or shared value created jointly with the stakeholders (the latter is called by the author partnership value)? Finding that those who favor the partnership value of the company are gaining ground today, the author warns that the most serious hindrance in measuring this value comes from “the ... impossibility of measuring partnership value on the basis of traditional accounting and financial instruments (as opposed to the shareholder value for which there are many metrics today), which makes it difficult to explain this value in relation to the contractual theory of the firm and, in particular, to its strategy” (p.176).

Similarly to the strategic analysis model developed in the previous chapter, the author develops a model for the financial analysis too. The underlying rationale of the model is that the value of the company results as a value of the “financial investment” made by all those who have invested resources and competences in that company (p.189). The author considers that there

analiza riscului financiar și economic (fig. 3.4, p.195).

Întrucât analiza financiară se face cu scopul ulterior al stabilirii valorii întreprinderii, trebuie mai întâi clarificat ce se înțelege prin valoare. La p.215 autorul scrie: “Putem ... să interpretăm întreprinderea ca fiind o investiție globală, care creează valoare doar atunci când valoarea actuală netă (VAN) a fluxurilor asociate portofoliului de active este pozitivă. Dacă cunoaștem valoarea activelor la începutul și la sfârșitul unei perioade, putem să-i calculăm rata internă de rentabilitate (RIR) și să o comparăm cu costul de capital; sau invers, cunoscând costul de capital putem să determinăm VAN”.

Cap. 3.4 privind analiza lichidității și solvabilității face discuția necesară, solid argumentată, bine ilustrată și îmbogățită cu exemple, a procesului care să alimenteze la un moment dat demersul stabilirii fluxurilor necesare evaluării întreprinderii. Întrucât cunosc preocupările și profesionalismul autorului privind metoda scorurilor în analiza riscului de insolvabilitate îndrum cititorul interesat spre cap. 3.4.3 în care se face o prezentare, din nou susținută cu exemple, a metodei.

Cap. 3.5 abordează analiza rentabilității discutând la început aspectul performanței financiare. Performanța înseamnă a crea valoare, iar aceasta este creată atunci când capitalul este investit la o rată de rentabilitate mai ridicată decât costul acestuia. De aici încolo capitolul abordează printr-o discuție cât se poate de tehnică problematica structurii de finanțare și a costului capitalului, a indicatorilor de rezultat, cu toată panopia de indicatori și indici aferenți, încheind cu examinarea minuțioasă a valorii adăugate.

Cap. 3.6 se referă la al treilea pilon al triumphiului “magic”: diagnoza riscului. Autorul subliniază că discuția asupra riscului într-un capitol separat de cel care tratează analiza rentabilității este doar pentru scopul sistematizării prezentării pentru că, pe de o parte, rentabilitatea estimată pentru o investiție depinde de riscul acesteia și, pe de altă parte, investitorii nu-și asumă riscul decât în urma unei preliminări a rentabilității care să fie pe măsura riscului perceput. Analiza decurge pe cele două componente ale riscului: cel operațional sau de exploatare (caracteristic

is a “magical” triangle of any financial investment, consisting of three interdependent aspects: liquidity, profitability and risk (fig. 3.2, p.190). This “magical” triangle translates into the global chart of financial diagnosis, with three axes of analysis: liquidity and solvency analysis, profitability analysis, and financial and economic risk analysis (fig. 3.4, p.195).

Since the financial analysis is done for the subsequent valuation of the company, it is necessary to clarify first what is meant by value. At p.215, the author writes: “We can ... interpret the company as a global investment, which creates value only when the net present value (NPV) of the cash flows associated with the asset portfolio is positive. If we know the value of the assets at the beginning and at the end of a period, we can calculate the internal rate of return (IRR) and compare it with the cost of capital; or vice versa, knowing the cost of capital we can determine the NPV”.

Ch. 3.4, which treats the liquidity and solvency analysis, makes the necessary, well-founded, well illustrated and enriched with examples discussion of the process that will feed, at some moment, the process of determining the necessary cash flows for company valuation. Since I know the author's interest and expertise in the scoring method for analyzing bankruptcy risk, I direct the interested reader to ch. 3.4.3, which presents, again with examples, the method.

Ch. 3.5 deals with the analysis of profitability and starts by discussing the notion of financial performance. Financial performance means creating value, which is created when capital is invested at a rate of return higher than its cost. From this point on, the chapter examines, in quite a technical manner, the topics of financial structure and cost of capital, investment return indicators, with all the relevant metrics, and concludes with a thorough examination of the added value concept.

Ch. 3.6 refers to the third pillar of the “magical” triangle: the diagnosis of risk. The author points out that the discussion of risk in a separate chapter from the analysis of profitability is only for the purpose of systematizing the presentation because, on the one hand, the estimated profitability of an investment depends on its risk and, on the other hand, investors assume the risk only after a preliminary assessment

activității productive și comerciale) și cel financiar (care decurge din modul de îndatorare), rezultând necesitatea de a se acorda structurii “sănătoase” a costurilor o atenție la fel de mare ca cea îndreptată spre “sănătatea” structurii capitalurilor. Semnalez, ca foarte instructiv, mini-studiul de caz privind firma Amazon la începuturile ei cu care se încheie capitolul.

Cap. 4 – Lecturi parțiale ale diagnosticului – finalizează această laborioasă lucrare. Dintre activitățile constitutive ale lanțului valorii, autorul a ales operațiunile (pe care le numește procese de fabricație) și marketing-vânzări-service (pe care le numește procese comerciale) ca fiind activități cheie al căror diagnostic nu poate lipsi dintr-un diagnostic direcționat spre evaluarea întreprinderii. Nu voi insista asupra acestui capitol și pentru că autorul însuși îi dedică un spațiu redus deoarece acest tip de diagnostice parțiale sunt mult mai “populare” decât diagnosticul strategic (care ocupă aproape jumătate din carte) și, prin urmare, pentru diagnosticele parțiale există multe surse de documentare. Subliniez doar că, fiind consecvent cu viziunea sa cu privire la primatul abordării strategice în evaluarea întreprinderii, și la diagnosticele parțiale autorul caută să descopere “capacitățile strategice productive” (p.269) și “capacitățile strategice comerciale” (p.277).

Închei recenzia acestei cărți fiind de acord cu autorul, care avertizează încă de la început că această carte nu este una ușor de citit pentru că necesită stăpânirea cunoștințelor din mai multe domenii ale managementului afacerilor. Totuși, multitudinea de exemple de calcul și susținerea grafică ingenioasă fac complexitatea tematicii mai ușor de descifrat. Cartea nu este un manual pentru studenți ci se adresează celor care beneficiază deja de o anumită experiență în domeniile evaluării, managementului financiar și managementului strategic și care doresc să-și actualizeze și să-și sistematizeze conceptele cu care operează. Acestea le-o recomand cu convingere.

of profitability shows it is in line with the perceived risk. The analysis is based on the two components of risk: the operating risk (related to the production, and marketing and sales activities) and the financial risk (resulting from the handling of corporate debt), and demonstrates the need to give as much attention to the “healthy” structure of costs as to the “health” of the corporate capital structure. I recommend, as very instructive, the mini-case study on Amazon at its beginnings, with which this chapter ends.

Ch. 4 – Partial readings of the diagnostic – completes this laborious work. From the activities of the value chain, the author has chosen the operations and the marketing-sales-service activities as key activities whose diagnosis cannot be left out from any diagnosis aimed at company valuation. I will not insist on this chapter also because the author himself devotes to it a small space; this is because this type of diagnostics is much more “popular” than the strategic diagnostic (which accounts for almost half of the book) and, therefore, it benefits from many references. I just point out that, being consistent in his belief about the primacy of the strategic approach to company valuation, in the case of the partial diagnostics the author still seeks to discover “strategic production capabilities” (p.269) and “strategic marketing and sales capabilities” (p.277).

I am concluding the review of this book by agreeing with the author, who warns from the very beginning that it is not an easy book to read because it requires mastering knowledge from several areas of business management. And yet, the multitude of computational examples and the imaginative graphical support make the complexity of the topic easier to decipher. The book is not a textbook rather is meant for those who already have a certain experience in the areas of valuation, financial management and strategic management, and who want to update and systematize the concepts with which they operate. To those I strongly recommend it.