

# DIAGNOSTICUL ȘI EVALUAREA ÎNTRINDERII. PARTEA 2 – ABORDĂRI ȘI METODE DE EVALUARE

## COMPANY DIAGNOSTIC AND VALUATION. PART 2 – APPROACHES AND VALUATION METHODS

**AUTOR / AUTHOR: Prof. dr. ing.ec. Doru Marius FĂRÇAȘ**

**EDITURA / PUBLISHING HOUSE: UT Press, CLUJ-NAPOCA, 2018**

**Șef lucr.dr.ec. Monica BOGDAN**

Universitatea Tehnică din Cluj-Napoca

Apariția celui de-al doilea volum al cărții *Diagnosticul și evaluarea întreprinderii* este o continuare firească a primei părți și o necesitate pentru cei care doresc să aprofundeze și să aplice în mod concret noțiunile dezvoltate în prima parte. Autorul, colegul meu prof. Doru Fărcaș, este un reputat profesor și practician în domeniul evaluării firmei și acest lucru conferă cărții un plus de valoare, fiind un real ajutor nu doar pentru cercetători ci și pentru practicieni.

Primul volum tratează diagnosticul întreprinderii, care reprezintă interfața necesară pentru abordarea metodelor de evaluare și stabilirea valorii finale a firmei. În acest volum, accentul este pus pe metodele și tehnicile de evaluare, iar în final pe reconcilierea valorii și estimarea valorii finale. Valoarea unei firmei, dincolo de expertiza evaluatorului, de aplicarea cu strictețe a metodelor de evaluare, nu este o știință exactă, ci așa cum

The appearance of the second volume of the book *The company's diagnosis and valuation* is a natural sequel of the first part and a necessity for those who wish to study and apply in practice the presented notions. The author, my colleague, prof. Doru Fărcaș, is a reputed professor and specialist in the field of company's valuation and this enhance more value to the book, being a real help not only for researchers but also for specialists.

The first volume covers the company's diagnosis, which represents the necessary interface to approach the valuation methods and to establish the final value of the company. In this volume, the accent is put on the valuation methods and techniques and finally on the reconciliation of the values and appraisal of the final value. A company's value, beyond the assessor's expertise, the strict appliance of the valuation



precizează autorul “există doar evaluări bune sau evaluări proaste”.

Cartea este structurată pe trei capitole, câte unul dedicat pentru fiecare tip de evaluare a întreprinderii: abordarea prin piață, abordarea prin venit și abordarea prin active.

În *introducere* sunt explicate tipurile de valori: valoarea de piață, conceptul ce este exemplificat în carte și în jurul căruia sunt construite abordările metodologice și alte două concepte similare: valoarea justă și valoarea echitabilă.

Autorul prezintă în capitolul introductiv, în mod schematic, avantajele și dezavantajele celor trei tipuri de evaluare. Trebuie să ținem cont de recomandarea standardului de evaluare a întreprinderii (SEV 5) care spune că “selectarea și credibilitatea abordărilor și a metodelor adecvate ca și a calculelor depind de judecata evaluatorului”.

În cap. 1, autorul prezintă abordarea prin piață în evaluarea întreprinderii, considerată “ca fiind una relevantă în condițiile în care utilizează evidențe observabile și factice privind vânzările de astfel de proprietăți” (p.30).

Conform C15, IVS 200, abordarea prin piață compară întreprinderea subiect cu alte întreprinderi similare, cu participării la întreprinderi similare tranzacționate pe piață, precum și cu orice tranzacții relevante cu participării ale întreprinderii subiect.

Prof. Fărcaș ilustrează elementele cheie ale abordării prin piață, prin intermediul unui studiu de caz simplificat al companiei necotate Alfa. Metoda aleasă este cea a comparațiilor de piață cu întreprinderi cotate, fiind mai uzuală. Sunt explicate modul de identificare și calculul multiplilor de evaluare la firmele comparabile cotate, criteriile de selecție a firmelor comparabile și realizarea analizei comparative.

Cap. 1.4.2 prezintă procesul tradițional de comparație al firmelor selectate, iar cap. 1.4.3. prezintă un model mai nou, am putea spune modern, de analiză comparativă ce include un indicator despre care autorul consideră, și mă raliez la părerea lui, că este “ cel mai relevant și sintetic indicator non-financiar ce poate fi folosit în analiza comparativă a abordării prin piață” și anume, *Gradul de Competitivitate (GC)*.

Sunt prezentate selecția, corecția și ponderarea multiplilor de piață, atât tradiționali, dar și cei moderni, cu accentul pe multiplul “VCI/EVA” și pe multiplul valorii partenoriale.

methods, it is not an exact science, but, as the author observe “there are only good or bad evaluations”.

The book is structured on three chapters, one for every type of company’s evaluation: the market value approach, the earning value approach and the asset-based approach.

In *Introduction* are explained the types of values: market value, concept which is exemplified in the book and all the methodological approaches are built upon it and other similar concepts: just value and equitable value.

The author presents in the introductory chapter, briefly, the advantages and disadvantages of the three types of valuation approaches. We have to take into consideration what the valuation standard of the company (SEV 5) indicates where it is said that “the selection and credibility of the adequate approaches and methods and also calculation depends on the valuator good judgment”

In chap. 1, the author presents the market value approach, being considered “as a reliable one because it uses observable and factual evidences regarding the sales of those assets” (p.30).

According to C15, IVS 200, the market value approach compares the company subject of valuation with other similar companies, with stocks in similar companies traded on the market as with any relevant transactions with stocks of the subject company.

Prof. Fărcaș illustrates the key elements of the market value approach through a simplified case study of an untraded company Alfa. The chosen method is the market comparison with traded companies, being more used for this type of valuation. It is explained the identification and calculus of valuation multiples at the selected traded companies, how comparable companies are selected and the comparative analysis.

Chap 1.4.2. presents the tradition way to compare the selected companies and chap 1.4.3 presents a newer model, a modern one could be called of comparative analysis which includes an indicator that the author considers, and I am totally in accord, is “the most significant and synthetic non-financial indicator which can be used in the comparative analysis of the market value approach” and this is *Competitive Degree (CD)*.

The selection, correction and the weighting of the market multiples is presented, traditional and moderns, with accent on the multiple “VCI/EVA” and the multiple of shareholders value.

Autorul atrage atenția asupra greșelilor care pot apărea în evaluare, prin aplicarea mecanică a primelor și discounturilor în cap 1.6.

În cap 2 Abordarea prin venit în evaluarea întreprinderii se estimează valoarea unei întreprinderi, a unei participații sau unei acțiuni prin calcularea valorii actualizate a beneficiilor economice viitoare. Cele două metode uzuale ale abordării prin venit sunt metoda capitalizării beneficiilor economice (veniturilor) și metoda fluxurilor de numerar actualizate (DCF – Discounted cash-flow).

Capitolul tratează ambele metode și problemele specifice acestora prin intermediul unui studiu de caz simplificat, cu ajutorul firmei Beta. În cap 2.1.2. există o succintă prezentare și a altor metode de estimare a valorii prin venit, în principal cele care folosesc criteriul dividendelor (formula lui Irving Fisher, modelul Gordon Shapiro și modelul Bates).

Abordarea prin venit este adesea folosită pentru determinarea valorii de piață a întreprinderii. Autorul a încercat depășirea a formulei tradiționale și a introdus o abordare nouă prin estimarea unui alt tip de valoare aferent capitalurilor firmei și anume *valoarea capitalurilor parteneriale* (p.92). S-a introdus noțiunea de VCP doar la acea valoare a firmei ce trebuie privită din perspectiva principalilor trei stakeholderi: acționari, creditorii financiari și salariați. Modelul a fost introdus prin intermediul firmei Beta și s-a calculat noul cost mediu ponderat al capitalului pe baza bilanțului socio-economic al firmei.

Metoda abordării prin venit ridică unele probleme sensibile pentru evaluatori, probleme tratate în acest capitol și anume: alegerea duratei de previziune explicită, parametrii ce afectează previziunea cifrei de afaceri, a cheltuielilor aferente, a valorii reziduale etc. Cap. 2.7. explică la nivel teoretic și prin exemple de calcul, modul de alegere a ratei de actualizare și de capitalizare, necesare în aplicarea acestei abordări.

Capitolul 3 reflectă, în mod firesc, cea de-a treia metoda de abordare a evaluării întreprinderii, și anume, evaluarea prin active. Abordarea pe baza de active, potrivit Standardului de evaluare SEV 5, elaborat de ANEVAR, presupune estimarea valorii unei firme utilizând metode bazate pe valoarea de piață a activelor individuale ale întreprinderii din care se scad datoriile totale ale acesteia. “În practică, aplicarea abordării prin piață sau a abordării prin venit nu este întotdeauna posibilă sau poate conduce la rezultate care nu sunt neapărat relevante pentru scopul evaluării. Acest fapt poate avea cauze multiple, care

In chap 1.6., the author signals the mistakes that can be made in valuation, by the mechanical use of primes and discounts.

In chap 2, the Earning value approach, the value of a company, a stock or participation is estimated by estimating the actual value of predicted future earnings. The most common methods of the earning value approach are Capitalizing Past Earnings and Discounted future earnings (DCF).

The chapter describes both methods and their specific issues through a simplified case study using a fictive company Beta. A short presentation of another several earning value approaches are included in cap 2.1. 2., especially those which use dividend criteria (Irving Fisher formula, Gordon Shapiro model and Bates model).

Earning value approach is usually used to determine the market value of the company. The author tried to go beyond the traditional formula and has introduced a new approach by estimating a different type of value regarding the company's capital, *the partnership's capitals value* (p.92). It has been introduced the concept of PCV just for the value of the company regarded from the perspective of the three most important stakeholders: shareholders, financial creditors and employees. The model has been presented with the help of the study case of the company Beta and a new weighted average cost of capital has been calculated based on the socio-economical balance sheet of the company.

The earning value approach raises some sensible issues for the valuers, problems which are discussed in this chapter like: the choice of the explicit foreseen time, the parameters which can influence the foresight of the total sales, the related expenses, the residual value etc. Chap 2.7 explains, on a theoretical level and by examples how we choose the discount and capitalization rate, absolutely necessary for applying this method.

Chapter 3 reflects, naturally, the third method to approach the valuation of the company, namely the asset-based approach. The asset-based approach, according to the valuation Standard SEV 5, issued by ANEVAR, assumes the estimation of the value of a company using methods based on fair market value of the total sum of individual assets of the company from which is deducted their debts. “In practice, to apply the asset-based approach or the earning value approach is not always possible or may lead to results not very

inclus, fără a se limita la: particularitățile întreprinderii sau entității, subiect al evaluării, rezultate financiare negative (incluzând, de exemplu, pierderi la nivel operațional), dificultatea identificării unor întreprinderi similare, absența unor previziuni financiare credibile etc” (Standarde de Evaluare ANEVAR)

În cadrul acestei abordări sunt prezentate principalele metode: metoda activului net corijat (ANC) și metoda activului net de lichidare (ANL).

Autorul procedează în același fel și în acest capitol ca și în capitolele anterioare și ne prezintă abordarea prin active prin intermediul unui studiu de caz al unei companii fictive Gamma.

În acest capitol este acordată o atenție deosebită evaluării activelor necorporale, cu accent asupra capitalului intelectual. Este subliniată importanța clasificării activelor necorporale în drepturi, relații, active necorporale grupate (nediferențiate) și numite în mod curent fond comercial (goodwill) și proprietate intelectuală.

Fondul comercial, “considerat ca fiind cel mai intangibil dintre intangibile” (p. 146) este contabilizat doar atunci când se realizează o tranzacție cu un pachet majoritar de acțiuni. Cartea prezintă definirea conceptului de fond comercial și metode de evaluarea a acestuia. În cadrul metodelor de evaluare, reținem ideea potrivit căreia este util în evaluarea goodwill-ului aplicarea unor metode hibride, deși acestea nu sunt prezentate în carte.

Pe lângă metodele tradiționale, autorul propune evaluarea fondului comercial, bazată pe folosirea instrumentelor de sinteză ale diagnosticului strategic, ce are ca punct central noțiunea de “grad de competitivitate”. Acest indicator dă și denumirea metodei, *GC*.

Cap 3.3 și 3.4 prezintă evaluarea drepturilor asupra proprietății imobiliare și a bunurilor mobile în contextul abordării prin active, iar în final sunt explicate corecțiile rezultate din evaluarea activelor și pasivelor financiare.

În concluzie, acest al doilea volum al cărții, vine să completeze prima parte și să ofere celor interesați, modele de evaluare, exemple și situații ipotetice care pot fi transpuse în practică și să deschidă orizontul celor preocupați de a determina valoarea unei întreprinderi. Recomand cu încredere cartea celor care au cunoștințe în domeniul evaluării și doresc să și le aprofundeze.

relevant for the valuation purpose. This can have multiple causes, which includes: the company’s particularities which are the subject of valuation, financial losses (including, for example, operational losses), and the difficulty to identify comparable companies, the absence of accurate financial forecasts” (Valuation Standards ANEVAR).

For this approach are presented the most relevant methods: adjusted net book value and the liquidation net book value.

The author is consequent in this chapter like the previous ones and presents the asset-based approach through a case study of a fictional company Gamma.

A special attention is granted to the valuation of intangible assets, with emphasis on the intellectual capital. It is underlined the importance of the classification of intangibles assets in rights, relationships, grouped intangible assets (not differentiated) and currently named goodwill and intellectual property.

The goodwill, “considered as the most intangible of the intangibles” (p. 146) is accounted only when a transaction with a controlling stock is made. The book presents the definition of the concept of goodwill and the valuation methodologies for it. It is suggested the idea that for the valuation of the goodwill is useful to apply hybrid methods, though these are not presented in the book.

Besides the traditional methods, the author propose the valuation of the goodwill based on using the strategic diagnosis synthesis’ instruments, where the key point is the concept of “competitive degree”. The indicator also gives the name of the method, *CD*.

Chap 3.3 și 3.4 presents the valuation of the real estate right and current assets in the context of the asset-based value approach, and finally the necessary correction for the valuation of the financial assets and debts are explained.

As a conclusion, this second volume of the book, comes to complete the first part and to offer those who are interested, valuation models, examples and hypothetical situation which can be translated into practice and to enlarge the horizon of those preoccupied to establish the value of a company. I strongly recommend this book for the people who have knowledge in the valuation field and want to go further with the study.