

Victor DRAGOTĂ
Laura OBREJA BRAȘOVEANU
Ingrid-Mihaela DRAGOTĂ

Management financiar

Editia a doua

Volumul II

Management
financiar
strategic

Management financiar

Volumul II

Management financiar strategic



Cuvânt-înainte	11
Capitolul 1. Strategia financiară a întreprinderii.	
Introducere în managementul financiar strategic	
(Victor Dragotă)	13
1.1. De ce ar fi util managementul financiar strategic?	15
1.2. Componentele fundamentale ale managementului financiar strategic	18
Referințe bibliografice	25
Lecturi ulterioare	25
Verificați-vă cunoștințele!	25
Probleme și studii de caz	26
Soluții.....	26
Capitolul 2. Guvernanța corporativă în managementul financiar al companiei	
(Ingrid-Mihaela Dragotă)	27
2.1. Ce reprezintă și de ce ar fi utilă guvernanța corporativă?	29
2.2. Principii de bază în funcționarea unei companii în litera și spiritul guvernanței corporative	31
2.3. Analiza relației managementului unei companii cu propriii stakeholderi. Protecția acționarilor minoritari și a creditorilor	45
Referințe bibliografice	50
Lecturi ulterioare	51
Verificați-vă cunoștințele!	52
Capitolul 3. Prognoza performanțelor financiare	
(Laura Obreja Brașoveanu)	53
3.1. Tehnici de previziune a documentelor financiar contabile	56
3.2. Estimarea ratei de creștere a cifrei de afaceri.....	71
3.3. Previziunea bilanțului și a contului de profit și pierdere	81
Referințe bibliografice	84
Lecturi ulterioare	84
Verificați-vă cunoștințele!	85
Probleme și studii de caz	85
Soluții.....	88
Capitolul 4. Costul capitalului	
(Ingrid-Mihaela Dragotă, Laura Obreja Brașoveanu și Victor Dragotă)	91
4.1. Sursele de finanțare ale companiei.....	93
4.2. Conceptul de cost al capitalului	108
4.3. Estimarea costului capitalului împrumutat.....	110
4.4. Estimarea costului capitalului propriu	112
4.5. Fundamentarea costului mediu ponderat al capitalului.....	127
Referințe bibliografice	129
Lecturi ulterioare	130
Verificați-vă cunoștințele!	130
Probleme și studii de caz	131
Soluții.....	133

Capitolul 5. Tehnici clasice de evaluare a proiectelor de investiții

(Victor Dragotă și Laura Obreja Brașoveanu)	137
5.1. Importanța investițiilor pentru asigurarea creșterii economice a companiei	139
5.2. Clasificarea investițiilor	141
5.3. Selecția proiectelor de investiții. Criteriul valorii actuale nete a unui proiect de investiții	143
5.4. Principii aplicabile în evaluarea proiectelor de investiții	153
5.5. Variabilele financiare ale unui proiect de investiții	155
5.6. Alți indicatori clasici de evaluare a proiectelor de investiții	164
5.7. Cazul proiectului finanțat atât din capitaluri proprii, cât și împrumutate	179
5.8. Selectarea între mai multe proiecte de investiții	186
Referințe bibliografice	189
Lecturi ulterioare	190
Verificați-vă cunoștințele!	190
Probleme și studii de caz	191
Soluții	194

Capitolul 6. Tehnici moderne de evaluare a proiectelor de investiții

(Victor Dragotă și Laura Obreja Brașoveanu)	197
6.1. Introducere în context	199
6.2. Analiza de sensibilitate	200
6.3. Tehnica scenariilor	209
6.4. Tehnica Monte Carlo	217
6.5. Arborele de decizie	220
6.6. Opțiunile reale	224
Referințe bibliografice	229
Lecturi ulterioare	229
Verificați-vă cunoștințele!	230
Probleme și studii de caz	230
Soluții	233

Capitolul 7. Aspecte speciale în evaluarea proiectelor de investiții

(Victor Dragotă și Laura Obreja Brașoveanu)	235
7.1. Analiza proiectelor de investiții în context internațional	237
7.2. Portofoliul de investiții	241
7.3. Implicații ale reglementărilor fiscale	245
Referințe bibliografice	248
Lecturi ulterioare	249
Verificați-vă cunoștințele!	249
Probleme și studii de caz	249
Soluții	250

Capitolul 8. Achiziții și fuziuni

(Victor Dragotă)	253
8.1. Aspecte de bază	255
8.2. Modificări în structura bilanțurilor companiilor implicate în operațiunile de tip M&A	257
8.3. Efectele de sinergie și problemele de agent	260
8.4. Deținerea controlului. Evaluarea primei de control. Factori determinanți ai primei de control	262
8.5. Preluări prietenoase și preluări ostile. Tactici defensive	266

Respect pentru oameni și cărți

8.6. Finanțarea operațiilor de achiziții și fuziuni	267
8.7. Post M&A.....	267
Referințe bibliografice	268
Lecturi ulterioare	268
Verificați-vă cunoștințele!	268
Probleme și studii de caz	269
Soluții.....	270

Capitolul 9. Politica de finanțare

(Ingrid-Mihaela Dragotă)	271
9.1. Decizia de finanțare și costul capitalului în teoria financiară.....	273
9.1.1. Modelul clasic al costului capitalului (Modigliani și Miller, 1958) (în absența fiscalității).....	274
9.1.2. Influența structurii financiare asupra valorii de piață a capitalurilor investite de către acționari și creditori și asupra costului capitalului în prezența impozitului pe profit.....	275
9.2. Structura capitalului și teoria de agent.....	279
9.3. Structura capitalului și asimetria de informații.....	280
Referințe bibliografice	282
Lecturi ulterioare	282
Verificați-vă cunoștințele!	282
Probleme și studii de caz	283
Soluții.....	284

Capitolul 10. Politica de dividend

(Victor Dragotă)	285
10.1. Aspecte generale.....	287
10.2. Neutralitatea politicii de dividend asupra valorii de piață a companiei.....	293
10.3. Oportunități, riscuri și politica de dividend	296
10.5. Influențe fiscale asupra politicii de dividend.....	297
10.6. Asimetria informațională și politica de dividend.....	298
10.7. Politica de dividend și problemele de agent	299
10.8. Politica de dividend și comportamentul investitorilor	301
10.9. Politica de dividend în practică.....	302
Referințe bibliografice	303
Lecturi ulterioare	304
Verificați-vă cunoștințele!	305
Probleme și studii de caz	305
Soluții.....	306

Index de cadre	307
----------------------	-----

Index de exemple.....	307
-----------------------	-----

Index de figuri	309
-----------------------	-----

Index de grafice.....	310
-----------------------	-----

Index de tabele	310
-----------------------	-----

Index de scheme	312
-----------------------	-----

Capitolul 1

Strategia financiară a întreprinderii. Introducere în managementul financiar strategic

De ce nava învinge valurile, când ele sunt atât de multe, iar ea una singură? Pentru că nava are un țel.¹

Winston Churchill



Alvin Toffler (1990) imaginea lumii după anul 2000 este foarte diferită de cea din prezent. În această lume, oamenii vor trăi în orașe și în zone rurale, dar nu vor mai trăi în zone rurale. Oamenii vor trăi în orașe și în zone rurale, dar nu vor mai trăi în zone rurale.

Deși, în prezent, oamenii trăiesc în orașe și în zone rurale, dar nu trăiesc în zone rurale. Oamenii trăiesc în orașe și în zone rurale, dar nu trăiesc în zone rurale.

În prezent, oamenii trăiesc în orașe și în zone rurale, dar nu trăiesc în zone rurale. Oamenii trăiesc în orașe și în zone rurale, dar nu trăiesc în zone rurale.

Trăiesc în orașe și în zone rurale, dar nu trăiesc în zone rurale.

¹ Humes, James C., *Vorbele de duh ale lui Winston Churchill*, Ed. Humanitas, București, 2010, p. 112.

După parcurgerea acestui capitol, sperăm că veți avea o viziune generală asupra managementului financiar strategic și, totodată, că veți dori să citiți și restul acestei cărți.

Să considerăm că visul Dvs. de a deveni manager financiar al unei companii se adevărește. Obțineți, în urma unui concurs, poziția de manager financiar al uneia dintre cele mai performante societăți comerciale, specializată în domeniul îmbutelierii de ape minerale din România. În această postură, care vor fi primele cinci decizii pe care le veți lua? Vă veți concentra în primul rând asupra aspectelor de natură operațională sau asupra celor de natură strategică? Dintre aceste decizii, care au o componentă financiară și care nu?

Abilități dobândite în urma citirii acestui capitol:

- De a lua decizii în domeniul managementului financiar, ținând cont și de consecințele pe termen lung ale adoptării acestora.
- De a urmări conexiunile dintre deciziile strategice.

1.1. De ce ar fi util managementul financiar strategic?

În practică, dar și în teorie, constatăm că managerul unei organizații prezintă numeroase similitudini cu un strateg militar. Din această perspectivă, evoluția societății umane și renunțarea (măcar ca trend) la primatul forței fizice ar determina și reorientarea (sau chiar metamorfozarea) strategului militar de odinioară în strateg în cadrul acestor companii². Astfel, scopul strategiei militare este cel de a câștiga un război sau măcar o luptă. Pe de altă parte, scopul fundamental al unei companii reprezintă o chestiune mult mai discutabilă, după cum arătam încă din primul capitol al primului volum al acestei lucrări³. De multe ori, aptitudinile de „luptător” nu sunt suficiente, pentru că numeroase relații cu stakeholderii companiei implică și negociere, în vederea îndeplinirii anumitor obiective, dar să nu uităm că și aceasta este o componentă importantă a „artei războiului”⁴, pentru a-l parafraza pe Sun Tzu⁵. Lucrarea noastră se adresează tuturor persoanelor implicate în domeniul managementului strategic, și nu doar managerilor financiari, a căror profesie implică prin natura ei cunoașterea aspectelor prezentate aici. Această carte se poziționează ca o continuare a volumului dedicat diagnosticului financiar⁶ și ca o bază absolut necesară pentru adoptarea măsurilor operaționale (volumul 3, anticipat, al cărții noastre).

Există încă dileme dacă abordarea strategică trebuie să primeze asupra abordării operaționale. Ce trebuie fixat mai repede: planul operativ sau strategia? Te poți ocupa de aspectele pe termen lung cât timp ești asaltat de problemele curente? Nu credem că putem oferi un răspuns agreeat universal sau definitiv, dar opțiunea noastră pentru poziționarea volumului dedicat managementului financiar strategic înaintea celui de management financiar operațional are drept bază și considerația, spusă de Plutarh cu mult timp înaintea noastră, că „armata de iepuri condusă de un leu este mai redutabilă decât armata de lei condusă de un iepure”. Sau, pe domeniul nostru, „o companie cu o strategie bună și angajați mai puțin competenți este mai redutabilă decât una cu angajați foarte competenți, dar aplicând o strategie necorespunzătoare”. Să nu uităm că acestea sunt totuși cazuri extreme: preferabil va fi întotdeauna să ai atât un management financiar strategic performant, cât și unul operațional (după cum este mai bine să fii bogat și sănătos, decât sărac și bolnav...).

O vorbă spune că drumul spre iad este pavat cu bune intenții. Altfel spus, nu este suficient să fii bine intenționat ca să fii competent. Totodată, competența profesională nu este o garanție a bunelor intenții, fapt confirmat de multe cazuri concrete din perioada ultimei crize financiare. Deciziile strategice la nivelul unei companii, și evident și cele legate de Finanțe, au de obicei un rol decisiv, ce poate fi privit atât prin prisma impactului potențial favorabil, cât și a celui nefavorabil. În mod normal, deciziile operaționale sunt aplicații pe termen scurt, care participă la implementarea deciziilor strategice. În majoritatea cazurilor, efectul unor erori ale unui executant incompetent este mult mai puțin important decât cel al executării impecabile a unor sarcini (stupide?) bazate pe o

² Alvin Toffler (1995) insistă asupra faptului că, după perioadele în care puterea a avut la bază forța fizică și, ulterior, pe aceea a banilor, trendul contemporan este de avea drept fundament informațiile.

³ Dragotă, Victor; Obreja Brașoveanu, Laura; Dragotă, Ingrid-Mihaela, *Management financiar. Diagnosticul financiar al companiei*, Ed. Economică, București, 2012.

⁴ Probabil că această abilitate în negociere este unul dintre factorii care fac ca unii lideri militari să devină lideri carismatici, urmați de mase, în timp ce alții dispar din istorie, ignorați sau, poate, uneori, alungați sau chiar uciși de propriii soldați.

⁵ Tzu, Sun, *Arta războiului*, Ed. Samizdat, București, 2005.

⁶ Dragotă, Victor; Obreja Brașoveanu, Laura; Dragotă, Ingrid-Mihaela, *Management financiar. Diagnosticul financiar al companiei*, Ed. Economică, București, 2012.

strategie defectuoasă. Neglijarea acestui aspect ne poate conduce la pericolul semnalat de unul dintre comentatorii lucrării lui Sun Tzu, *Arta războiului*, Tu Mu: „*Un general curajos și prost este o calamitate*”⁷. Poate că dacă acesta ar fi doar incompetent, dar nu și-ar asuma decizii curajoase și ar adopta o atitudine mai rezervată, deși situația ar fi destul de nesatisfăcătoare, ar fi puțin mai suportabilă. Și sigur ar fi mai bine dacă nu ar fi incompetent. În general, însă, incompetența unui general va fi mult mai dăunătoare decât cea a unui soldat.

Strategia financiară reprezintă o componentă majoră a strategiei generale a companiei.

Din acest motiv, se poate intui impactul pe care îl au opțiunile strategice de natură financiară asupra existenței întreprinderii, dar și, reciproc, impactul pe care opțiunile strategice decise la nivelul general al companiei îl pot avea asupra strategiei financiare. Deși are deseori o proprie existență, managementul financiar strategic este subordonat managementului strategic de la nivelul companiei, ceea ce implică intercon condiționări între acestea (vezi, de exemplu, Allaire și Firsirotu, 1998). Pentru a avea succes, managerii de top din structura organizației trebuie să țină cont de aspectele de natură financiară, iar neglijarea acestora a avut (și continuă să aibă) efecte dezastruoase asupra performanței unor entități, indiferent dacă discutăm despre performanță financiară sau nonfinanciară. Nonperformanța financiară duce mai devreme sau mai târziu la nonperformanță în toate domeniile nonfinanciare. O companie care generează rezultate excepționale în domeniul cercetării, apreciate de comunitatea științifică, dar care nu valorifică aceste realizări și din punct de vedere financiar, va ajunge în final să ducă la o scădere a resurselor financiare necesare desfășurării activității de cercetare (costuri umane și materiale). În absența acestor resurse, activitatea de cercetare va avea de suferit, probabilitatea de a obține rezultate notabile scăzând. Impactul managementului financiar asupra performanței companiei poate fi privit și invers. De exemplu, pentru o companie din industrie, absența alocării de resurse financiare pentru cercetare poate scădea probabilitatea de a se descoperi elemente de progres pentru produsele companiei; absența progresului poate duce la produse mai slabe din punct de vedere calitativ în raport cu cele ale concurenței; acest fenomen poate duce relativ repede la o scădere a cifrei de afaceri, fie datorită scăderii producției vândute, fie datorită reducerii prețurilor de vânzare; scăderea nivelului de fluxuri financiare va duce la o scădere a alocărilor către toate departamentele. ***Ca urmare, adoptarea unor decizii strategice trebuie să fie precedată de o analiză de impact a acestor decizii.*** De exemplu, chiar dacă un proiect de investiții pare tentant (din diferite perspective nonfinanciare), el nu merită adoptat dacă nu generează o sumă a *cash flow*-urilor viitoare actualizate mai mare decât costul investiției.

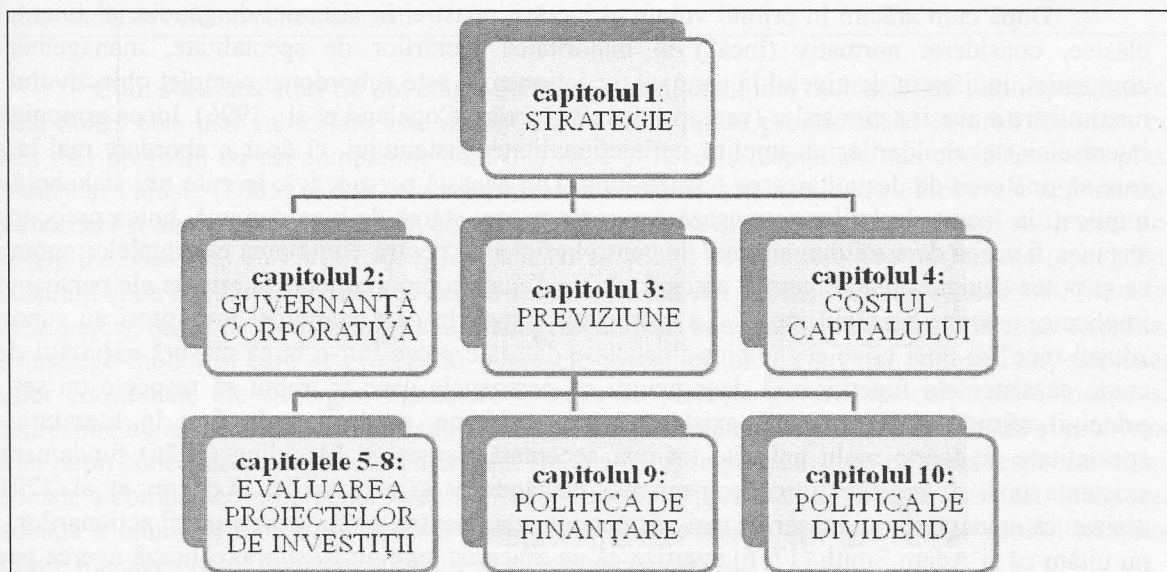
Managerii de nivel intermediar, specializați pe diferite domenii nonfinanciare (producție, vânzări, resurse umane etc.), sunt și ei conectați în deciziile lor cu managementul financiar strategic. Alocarea unui anumit nivel de cheltuieli pe departamente va fi un permanent proces de negociere între managementul companiei și directorii de departamente. Pentru o companie performantă, alocările de cheltuieli trebuie justificate prin *cash flow*-urile viitoare generate de alocarea sau nealocarea acestor resurse. Aceste fluxuri de numerar pot lua fie forma încasărilor suplimentare, fie pe aceea a reducerilor de plăți, atât la nivelul anumitor componente, cât și la cel al întregii entități. De exemplu, dacă ar fi să urmărim un buget al unei campanii publicitare la nivelul departamentului de marketing, bugetul ar fi în mod evident deficitar, dar efectele benefice ale acestei campanii se pot identifica la nivelul companiei în ansamblu.

⁷ Tzu, Sun, *Arta războiului*, Ed. Samizdat, București, 2005, p. 58.

Chiar și unele persoane implicate în actul de execuție trebuie să cunoască anumite aspecte prezentate de noi în această lucrare. De exemplu, chiar dacă decizia finală cu privire la adoptarea sau nu a unui proiect de investiții aparține managementului sau chiar adunării generale a acționarilor, anumite componente ale studiului de fezabilitate, dacă nu chiar toate, pot fi elaborate de personal de execuție, dacă posedă informațiile necesare: diagnosticul global în perspectiva adoptării proiectului, estimarea costului investiției, calculul și interpretarea indicatorilor de evaluare a proiectelor de investiții, analizele de sensibilitate etc.

Managementul financiar strategic reprezintă un teren prielnic și pentru analiștii și consultanții financiari sau bursieri. Astfel, elaborarea de planuri de afaceri și/sau de studii de fezabilitate implică utilizarea cu predilecție a unor noțiuni de management financiar strategic. Noțiunile de management financiar strategic sunt utile și în analiza fundamentală, componentă a analizei bursiere a titlurilor financiare. Astfel, valoarea intrinsecă a unei acțiuni este calculată pe baza fluxurilor financiare viitoare generate de aceasta (dividende, prețul de vânzare a acțiunii) actualizate, aceste fluxuri fiind influențate în mod fundamental de strategia companiei.

În subcapitolul următor, vom schița aspectele de fond cu care se ocupă managementul financiar strategic. Totodată, acesta poate fi considerat ca o prezentare generală a cuprinsului acestui volum. Schema 1.1 redă succesiunea logică pe care am contat în elaborarea lucrării noastre. Primul capitol, introductiv, familiarizează cititorul cu aspectele de bază din domeniul managementului financiar strategic. Capitolele 2-4 prezintă bazele teoretice fundamentale ale domeniului, legate de guvernanta corporativă, previziunea financiară și fundamentarea costului capitalului. Aceste baze sunt folosite în aplicații directe ale managementului financiar strategic, legate de domeniul evaluării proiectelor de investiții (capitolele 5-8), precum și de politica de finanțare (capitolul 9) și politica de dividend (capitolul 10).



Schema 1.1. Succesiunea logică a lucrării

1.2. Componentele fundamentale ale managementului financiar strategic

Strategia generală a companiei și managementul financiar strategic se intercondiționează. Managerul financiar trebuie să se situeze pe o poziție de echilibru⁸, poate chiar de arbitru. El sau ea trebuie să tempereze atitudinile de exaltare ale unor persoane în fața unor proiecte îndoielnice (vezi „argumentații” de tipul „*Acest proiect este proiectul meu de suflet! Trebuie adoptat! Dacă nu adoptăm acest proiect, înseamnă că nu mă apreciați suficient, așa că demisionez!*”), solicitând de fiecare dată și raportarea la argumentele de natură financiară (în principal încasări și plăți anticipate ca urmare a adoptării proiectului, în diferite scenarii avute în vedere)⁹.

Totodată, managerul financiar trebuie să tempereze și tendințele oportuniste ale anumitor lideri de departamente, care vor încerca să controleze o parte cât mai ridicată din bugetul companiei, pe considerentul că importanța unei persoane la nivelul unei organizații este confundată cu dimensiunea bugetului de cheltuieli gestionat. Gestiunea unor sume mai mari de bani poate implica și posibilitatea folosirii unor sume mai mari în interes personal, cu efecte nefavorabile pentru toți stakeholderii (poate cu excepția unuia, respectiv a celui care face acest lucru). Poate simptomatic, acum câteva decenii, se discuta despre avantajele date de poziții superioare în ierarhia organizației, precum posibilitatea de a călători cu avionul la *business class*, mașina de serviciu sau posibilitatea angajării secretarei (secretarului) în funcție de propriile criterii de selecție. Astăzi, după o criză generată în linii mari de prea multă încredere, astfel de avantaje par hilare. Se discută despre contracte de management pe sume exorbitante, însoțite de clauze ce pot pune sub semnul întrebării posibilitatea ca managerul să fie schimbat din funcție, opțiuni de cumpărare a acțiunilor companiei și despre multe alte potențiale avantaje despre care vom discuta în capitolul 2 al lucrării noastre.

După cum arătam în primul volum al lucrării noastre, în sistemul de gândire al finanțelor clasice, considerat normativ (încă?) în majoritatea lucrărilor de specialitate, managementul companiei, indiferent de nivelul la care acesta acționează, este subordonat complet obiectivului de maximizare a averii acționarilor (vezi, printre alte lucrări, Copeland et al., 1996). Ideea armonizării intereselor stakeholderilor nu implică nefuncționalitatea sistemului, ci doar o abordare mai largă, care să țină cont de dezvoltarea pe termen lung. Din această perspectivă, în care toți stakeholderii implicați în luarea deciziilor acționează concertat pentru starea de bine comună, unica preocupare ar putea fi aceea de a asigura sisteme de control eficiente, pentru eliminarea eventualelor anomalii ce ar putea denatura bunul mers al afacerii, de tipul unor comportamente anormale ale persoanelor implicate, precum hazardul moral. La momentul actual, în care numeroși investitori au suportat „dușul rece” al unei crize economico-financiare datorate poate într-o bună măsură naivității de a crede că sistemele funcționează doar pentru că persoanele care ar trebui să respecte un set de principii afirmă că le respectă, existența unor probleme, evidențiate în fapt în literatura de specialitate de foarte mulți ani este tot mai acceptată. Jensen și Meckling (1976) fundamentau existența unei divergențe între perspectivele managerilor și acționarilor. Loderer et al. (2010) sesizau că managerii nici măcar nu mai afirmau interesul pentru maximizarea averii acționarilor. Să nu uităm că și Adam Smith (1776) avertiza că un afacerist care nu își supraveghează averea poate rămâne fără o mare parte din aceasta. Neîncrederea în piețele financiare este unul dintre

⁸ Bran, Paul, *Finanțele întreprinderii*, Ed. Economică, București, 1997, p. 325.

⁹ Insistăm asupra faptului că în general orice decizie la nivelul companiei ar merita luată în urma unei analize aprofundate, care să țină cont de cât mai multe argumente, atât de natură financiară, cât și nonfinanciară!

Respect pentru oameni și cărți

principalele efecte ale crizei, dar multe dintre cauzele crizei confirmă că pentru a exista trădare, trebuie să existe încredere (uneori, prea multă încredere) (vezi și cadrul 1.1).

Cadrul 1.1. Încrederea acționarilor și plata auditorului (...extern!)

Unul dintre cele mai elocvente exemple ale „miopiei” investitorilor față de problemele de agent (induse probabil de către cei care au avut sau au de câștigat de pe urma acesteia) îl reprezintă fenomenul auditului extern. Pentru a convinge acționarii de bunele intenții, managementul companiilor angajează companii de audit extern pentru a le certifica nivelul de preocupare. Managerul oricărei companii, ca orice om normal supus oricărei forme de verificare, își va dori (măcar pe termen scurt și/sau poate chiar inconștient) ca aceste companii de audit să certifice că totul merge (cât mai) bine (dacă nu chiar perfect).

Obiectivul declarat al oricărei companii de audit este de a respecta normele deontologice (aceasta este o entitate profesională în accepția lui Mintzberg (1999) – vezi capitolul 1 din volumul 1 al cărții noastre). Pe de altă parte, orice companie are nevoie de clienți, chiar și pentru... a maximiza averea propriilor acționari. Cine este clientul? Aparent, acționarii companiei auditate (că doar aceștia plătesc, până la urmă...). Pe de altă parte, cine decide care va fi compania de audit? Managerii companiei auditate. Vor fi aceștia dornici să apeleze la o companie de audit care să îi pună într-o lumină nefavorabilă? Probabil că nu. Fără nicio îndoială că pot exista companii de audit care să spună adevărul cu prețul pierderii contractului de audit. Pe de altă parte, este o dilemă clară între a-ți pierde contractele (destul de cert, pentru că se poate anticipa un comportament omogen și similar din partea acestora, ei fiind cei care decid...) și speranța că totul va merge de la sine bine. Cine controlează controlorul?

Mai departe, sunt povestioare, pe care le puteți regăsi în studii de caz intrate deja în „folclorul” domeniului financiar (vezi de exemplu scandalul Enron – Arthur Andersen¹⁰). Veți putea urmări câteva aspecte pe această temă și în capitolul 2 al acestei lucrări.

Cum s-a ajuns aici? Câți dintre Dvs. ați fi de acord ca o persoană aflată în subordine sau care acționează în interesul Dvs., pe care doriți să o controlați, să își fixeze singură controlorul? Conflictul de interese pare evident. Probabil că mai logică pare dilema între a exercita sau nu controlul decât acceptarea unor astfel de condiții pentru control.

Cum s-a ajuns aici? Se pot aduce numeroase explicații, mai mult sau mai puțin speculative. Una dintre cele mai vehiculate este disocierea evidentă dintre proprietate și control, fenomen cu atât mai pregnant cu cât companiile sunt mai mari și necesită capitaluri mai consistente. În plus, Maury și Pajuste (2005) și alți autori subliniau diferențele notabile dintre obiectivele acționarilor minoritari și ale celor majoritari. În aceste condiții, apariția și dezvoltarea în ultimii ani a unei noi discipline, *Guvernanța corporativă*, revendicată ca știință de frontieră atât de Finanțe (specialiști susținuți și de integrarea acesteia în cadrul secțiunii G din JEL Code, secțiune consacrată *Financial economics*), dar și de Contabilitate sau Management, pare convingătoare pentru preocuparea pentru a înțelege modul în care se protejează interesele investitorilor. La nivelul companiilor, stabilirea unor coordonate ale strategiei financiare în ceea ce privește guvernanța corporativă începe să reprezinte un aspect tot mai important. De multe ori, guvernanța corporativă abordează și probleme mai puțin conectate cu aspectele financiare. De exemplu, se poate discuta pe tema responsabilității sociale a companiei în domenii precum protecția mediului, proiecte de integrare socială, integrarea socială a minorităților etc. În această lucrare, noi vom consacra cel de al doilea capitol relațiilor dintre managementul financiar strategic și guvernanța corporativă.

Fundamentarea, elaborarea și implementarea strategiei¹¹ trebuie realizate după o serioasă activitate de diagnosticare a situației de fapt existente la nivelul companiei, sinteză realizată de cele mai multe ori prin întocmirea unei matrice SWOT, prezentând punctele forte și punctele slabe

¹⁰ http://en.wikipedia.org/wiki/Enron_scandal

¹¹ Nicolescu, Ovidiu (coordonator), *Strategii manageriale de firmă*, Ed. Economică, București, 1998, p. 165.

caracteristice companiei, precum și oportunitățile și amenințările cu care se confruntă aceasta (vezi figura 1.1). Numai odată cunoscută realitatea la nivelul companiei (vezi primul volum al lucrării noastre pentru o prezentare *in extenso* a problematicii diagnosticului financiar al companiei, precum și pentru câteva aspecte de bază în diagnosticarea situației globale la nivelul companiei), conducerea acesteia poate fixa o strategie. După cum arătam în primul volum al lucrării noastre, deciziile companiei apar ca efect al deciziilor mai multor stakeholderi. Este și cazul deciziilor strategice.

PUNCTE FORTE competențe care conferă organizației avantaje concurențiale în fața unor entități similare Exemple: • relații bune cu creditorii; • relații bune cu acționarii; • rentabilitate financiară mare; • cotă de piață ridicată; • poziție geografică avantajoasă, competență ridicată a personalului etc.	PUNCTE SLABE caracteristici ce generează dezavantaje competiționale în fața unor entități similare Exemple: • rentabilitate economică scăzută; • cost ridicat al datoriilor; • dependența față de un unic distribuitor de materii prime.
OPORTUNITĂȚI elemente externe, care pot produce avantaje semnificative companiei, în anumite scenarii Exemple: • proiecte de investiții performante din punct de vedere financiar; • facilități fiscale în cazul operării în anumite regiuni sau domenii de activitate; • apariția unei noi piețe de desfacere a propriilor produse, apariția unei noi tehnologii.	RISURI (AMENINȚĂRI) elemente externe, care pot provoca companiei o pagubă semnificativă, în anumite scenarii Exemple: • creșterea ratei reale a dobânzii la credite; • inflație neanticipată; • introducerea de către concurență a unor produse superioare calitativ celor ale companiei analizate.

Figura 1.1. Matricea SWOT pentru o companie

După Băcanu, Bogdan, *Management strategic*, Ed. Teora, București, 1997, pp. 75-76.

În linii mari, strategia se fundamentează pe aspectele evidențiate în diagnosticul companiei. Odată evidențiate punctele forte și cele slabe, precum și oportunitățile și riscurile, deciziile strategice pot viza în linii mari patru direcții de acțiune, relativ evidente:

- punctele forte ale companiei trebuie menținute, iar, dacă este posibil, îmbunătățite;
- punctele slabe trebuie diminuate și/sau, în măsura posibilităților, eliminate;
- merită valorificate cât mai multe dintre oportunități;
- trebuie identificate căile de acțiune împotriva amenințărilor.

Deși lucrarea noastră este dedicată managementului financiar, de multe ori strategia financiară trebuie ancorată în realitățile companiei, deci trebuie să țină cont și de aspecte nonfinanciare (vezi capitolul 11 din primul volum al lucrării noastre). Finanțele se bazează pe realități economice (vezi figura 1.2). Probabil că un manager financiar ultracompetent nu va putea salva o întreprindere fără cerere pe piață, fără salariați competenți, fără echipamente performante... Este adevărat însă că o echipă de management financiar incompetentă poate duce la dezastru o întreprindere cu piață în creștere, cu salariați bine pregătiți (mai puțin managerii despre care vorbim) sau cu echipamente „ultimul răcnet”.