

Guvernanța corporativă în cadrul economiilor dezvoltate

Abstract: Prin lucrarea de față se dorește prezentarea rolului pe care diverse modele de conducere ale unei corporații îl au în cadrul ansamblului economic mondial, în general și în cadrul economiilor naționale, în special. Dezbateră acestui subiect în prezenta lucrare este motivată în principal datorită actualității conceptului de „guvernanță corporativă”, precum și datorită importanței deținute de conducerea unei companii în contextul ultimelor transformări radicale intervenite la nivelul economiei mondiale și, implicit, în contextul noii tendințe de globalizare financiară.

Prima parte a acestui material este una de factură teoretică, întrucât conține o serie de aspecte conceptuale și tratează necesitatea apariției noțiunii de „guvernanță corporativă”, precum și implicațiile pe care guvernarea firmelor o are asupra mediului intern, reprezentat de acționari și angajați, sau asupra mediului său extern, reprezentat de creditori, furnizori și comunitate. În continuare, se realizează o prezentare a principalelor combinații financiar-contabile inadecvate, de cele mai multe ori frauduloase, care au determinat declanșarea unor scandaluri financiare răsunătoare atât în Europa, cât și în Statele Unite ale Americii.

Ultima parte a lucrării este reprezentată de un studiu care se concentrează asupra analizării și a comparării modelelor de guvernanță corporativă din anumite state ale lumii, caracterizate prin economii dezvoltate. În urma realizării acestei analize comparative, am putut constata faptul că sistemele de guvernanță corporativă diferă semnificativ de la o țară la alta, în funcție de factorii de natură economică, politică, financiară, culturală sau socială specifici țărilor cuprinse în studiu.

Cuvinte-cheie: guvernanță, companie, audit intern, control

JEL Classification: G32, G33, G34, M42

1. Introducere în guvernanța corporativă

Guvernanța corporativă reprezintă un aspect central și dinamic al realității economice, fiind din ce în ce mai prezent în numeroase state ale lumii.

Termenul de „guvernanță” este derivat din latinescul „gubernare”, care se traduce „a conduce”, „a dirija”, „a îndrepta” sau „a governa”, utilizat, de obicei, cu referire la conducerea unei nave, a unei bărci, ceea ce sugerează mai degrabă faptul că „guvernanța” (corporativă, în cazul subiectului tratat) implică funcția de direcție, decât cea de control.

În limba română, termenul de „guvernanță” este sinonim cu cel de „administrare” sau cu cel de „conducere”, implicând astfel toate activitățile din cadrul unei entități, care intră în sfera managementului. În acest sens, dacă termenul de „guvernanță” înseamnă „conducere”, rezultă că termenul de „guvernanță corporativă” induce ideea de conducere în ansamblu de conducere a întregii organizații, întrucât termenul de „corporativ” provine de la cuvântul „corp”, sugerând ideea de ansamblu, de întreg, de unitate.

Guvernanța corporativă cuprinde o arie mare de domenii, pornind de la economie și putând continua cu teoria informației, drept, contabilitate, finanțe, management, psihologie, sociologie și politică. Acest concept descrie toate influențele care afectează procesele

instituționale, inclusiv cele de numire a controlorilor sau a autorităților de reglementare, implicate în organizarea producției și vânzării de bunuri și servicii (Turnbull, 1997).

Deși guvernanta corporativă este strâns legată de managementul unei entități și de structurile acestuia, în literatura de specialitate (Bunget *et al.*, 2009) este recunoscut faptul că acest concept cuprinde în sfera sa probleme importante legate de responsabilitatea socială și etica practicilor de afaceri. De asemenea, guvernanta corporativă are o conotație foarte largă, incluzând elemente precum transparența auditului intern și extern, existența termenelor foarte strânse pentru raportarea financiară, responsabilitatea managerilor pentru veridicitatea informațiilor prezentate în rapoartele financiare sau comunicarea și transparența totală asupra rezultatelor financiare.

În limbajul comun, conceptele de „management corporativ” sau de „conducere corporativă” au apărut în Statele Unite ale Americii în plin scandal Watergate – anii '70 – atunci când a fost descoperită implicarea unor companii americane în lumea politică, prin finanțări acordate diverselor partide politice.

Guvernanta corporativă a apărut și s-a dezvoltat ca răspuns la o serie spectaculoasă de eșecuri din domeniul privat, într-un timp scurt, ceea ce a dus la pierderea încrederii investitorilor în capacitatea managerilor de a conduce marile corporații sau chiar instituțiile publice.

În anul 1992, în Marea Britanie, Sir Adrian Cadbury a elaborat un amplu raport – Raportul Cadbury (Cadbury, 1992) – ca urmare a preocupărilor sale în cercetarea cauzelor care au contribuit la eșecul marilor corporații din sectorul privat. În cadrul raportului a fost precizat faptul că falimentele marilor companii au fost provocate îndeosebi din cauza unor probleme semnificative de funcționare a sistemului de control intern. Astfel, rezultă faptul că managementul respectivelor entități nu numai că nu au realizat o evitare a falimentului, ci chiar au provocat catastrofele.

Banca Mondială a emis, la rândul său, un punct de vedere în legătură cu guvernanta corporativă, considerând că scopul acesteia este acela de a aduce cât mai aproape interesele indivizilor, corporațiilor și societății.

În decursul ultimelor două decenii, în literatura de specialitate sunt întâlnite o varietate de definiții date guvernantei corporative, neexistând o definiție unanim acceptată. Astfel, în Raportul Cadbury, guvernanta corporativă este definită ca reprezentând sistemul prin care companiile sunt conduse și controlate.

De asemenea, în aprilie 1999, Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică considera că guvernarea corporativă are rolul de a specifica distribuția drepturilor și responsabilităților dintre diferitele categorii de persoane implicate în companie cum ar fi: consiliul de administrație, directorii, acționarii și alte categorii, stabilind regulile și procedeele de luare a deciziilor privind activitatea unei anumite companii. Tot Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică consideră că guvernanta corporativă reprezintă, în același timp, atât un set de relații între managementul unității, consiliul de administrație, acționari și alte grupuri de interesați, cât și structura prin care se stabilesc obiectivele societății și mijloacele necesare pentru ca acestea să fie atinse, precum și sistemul de stimulente oferite consiliului de administrație și conducerii pentru a mări obiectivele în interesul acționarilor și al societății.

Din cele prezentate anterior, se observă că guvernanta corporativă este acea ramură a economiei care studiază modul în care companiile pot deveni mai eficiente prin folosirea unor structuri instituționale cum ar fi actele constitutive, organigramele și cadrul legislativ. Această ramură se limitează în cele mai multe cazuri la studii privind modul în care deținătorii de acțiuni pot să asigure și să motiveze directorii companiilor astfel încât să primească beneficiile așteptate

de pe urma investițiilor lor. În acest sens, guvernanta are rolul de a-i determina pe managerii de nivel înalt să își achite obligațiile într-o astfel de manieră, încât să garanteze și să protejeze obiectivele factorilor interesați din cadrul companiilor.

Conform celor precizate, conceptual de „guvernanta corporativă” face referire, în aceeași măsură, atât la modul în care o corporație este condusă și controlată în vederea atingerii obiectivelor prestabilite, cât și sistemul prin care această entitate relaționează cu factorii interesați, protejându-le, în mod firesc, interesele.

2. Auditul intern - funcție a guvernantei corporative

În decursul ultimelor decenii, auditul intern este tot mai mult acceptat ca fiind o funcție a companiei, care joacă un rol important în cadrul guvernantei corporative. Acesta trebuie să se constituie la nivelul corporațiilor într-o funcție independentă și obiectivă, deși poate fi subiectivă, prin latura umană.

La fel ca și guvernanta, auditul intern poate fi definit în multe feluri. În lucrarea de față vom accepta definiția conform căreia auditul intern este o activitate independentă, obiectivă, de asigurare și de consultanță, concepută pentru a crea valoare și pentru a îmbunătăți operațiunile unei organizații. Acesta asistă organizația în îndeplinirea obiectivelor sale prin implementarea unei abordări sistematice și disciplinate în evaluarea și îmbunătățirea eficacității managementului riscurilor, a controlului și a proceselor de guvernanta (Bunget *et al.*, 2009).

În practică, orice entitate economică urmărește implementarea celor trei deziderate cuprinse în definiția dată auditului intern, și anume, guvernanta corporativă, managementul riscurilor și sistemul de control intern, astfel încât auditul intern reprezintă componenta cheie a monitorizării acestor idealuri ale corporațiilor.

Mai mult, auditul intern joacă un rol primordial în educarea managementului și în găsirea unor soluții eficiente, auditorul trebuind să aibă o înțelegere profundă și să fie familiarizat cu guvernanta corporativă, fiind cel mai indicat în asumarea acestui rol major în organizație în vederea susținerii managementului și în asigurarea succesului companiei (Bunget *et al.*, 2009).

În mod practic, guvernanta corporativă este o încercare de implementare a unor sisteme de analiză a riscurilor, de verificare, evaluare și control, în scopul realizării unui management eficient. Conceptul de „guvernanta corporativă” este susținut de auditul intern, acesta având un rol important în asistarea reorganizării sistemului de control intern și în consilierea managementului general.

Conform celor precizate, în sarcina managementului rămâne instalarea sistemului care să prevină fraudele în interiorul organizației, iar în sarcina auditului intern rămâne furnizarea de asistență proprie, evaluând riscurile și strategiile de control ale corporației, sugerând propuneri, recomandări și soluții de atenuare a pericolului de fraude, precum și a îmbunătățirii strategiei de control.

Interesul manifestat în ultimii ani pentru guvernanta corporativă a alimentat semnificativ forța auditului. Rolul important al auditului intern al organizației derivă din influențele sale asupra controlului intern.

Crizele economice generate de scandaluri financiare uriașe care au avut loc pe scena europeană și americană au evidențiat faptul că fraudele contabile sunt atribuite în mare măsură și absenței controlului formal prevăzut în reglementările interne ale companiilor. Astfel, sunt evidențiate legăturile strânse dintre fraude, guvernanta corporativă și rolul auditului intern.

După cum vom vedea în continuarea prezentei lucrări, ignorarea funcției de audit intern poate conduce la adevărate dezastre din punct de vedere financiar și nu puține au fost cazurile în

care colapsul unor companii gigante a determinat o serie de efecte negative în lanț și a atras după sine mii și, uneori, chiar milioane de creditori, furnizori, salariați și investitori păgubiți, cu efecte ce s-au întins pe durata unor ani de zile.

3. Eșecurile guvernantei corporative

În ultimele trei decenii, la nivel internațional, au apărut corporații implicate în diverse combinații financiar-contabile inadecvate și uneori chiar frauduloase, combinații care în final s-au dovedit a fi cauzele principale ale unor falimente și scandaluri financiare răsunătoare.

Valul de eșecuri financiare a avut rolul de a demonstra că riscul de fraude contabile în țările capitaliste dezvoltate este din ce în ce mai prezent, majorându-se în timp și aceasta în pofida procesului continuu de dezvoltare și rafinare a reglementărilor de pe diversele piețe ale lumii.

Printre cele mai importante motive comune ale acestor scandaluri s-au referit la incompetența managerilor, nerespectarea procedurilor prevăzute în regulamentele interne, desconsiderarea managementului riscurilor, repartizarea defectuoasă a rolurilor și responsabilităților, ignorarea recomandărilor oferite de către auditorii interni sau chiar ineficacitatea auditului extern.

3.1 Eșecurile guvernantei corporative din Europa

Pe teritoriul Europei principalele scandaluri financiare și falimente dezastruoase s-au manifestat în țări precum Marea Britanie sau Italia.

Un exemplu de prăbușire financiară răsunătoare la nivelul continentului european este cel al băncii **Barings**, cea mai veche bancă comercială din Londra până în momentul prăbușirii – anul 1995 – când Nick Leeson, unul din angajații băncii, a pierdut 827 milioane de lire sterline, în principal din speculații cu contracte futures.

În ciuda supraviețuirii în urma turbulențelor financiare ale secolului XIX și a ambelor războaie mondiale, Barings s-a prăbușit în anul 1995, din cauza tranzacționării neautorizate de contracte derivate în Singapore, de către angajatul său neexperimentat, Nick Leeson.

În momentul pierderilor masive din tranzacționare, Leeson trebuia să fie un arbitrajist, încercând să profite de diferențele de prețuri ale indicelui Nikkei 225, contractelor futures listate la Osaka Securities Exchange în Japonia și Singapore International Monetary Exchange. Un astfel de arbitraj presupune cumpărarea de contracte futures de pe o piață și vânzarea lor, în același timp, pe o altă piață, la un preț mai mare. Din moment ce toată lumea încearcă să profite de o diferență de preț pe un anumit contract futures tranzacționat public, marjele de tranzacționare ale arbitrajului sunt mici sau chiar foarte înguste. În consecință, volumele tranzacționate de către un arbitrajist trebuie să fie foarte mari pentru a obține un profit consistent. În consecință, aproape toate riscurile sunt acoperite și strategia nu este una foarte riscantă. Desigur, acest procedeu nu ar fi falimentat banca. Cu toate acestea, în loc să acopere riscul pozițiilor sale, Leeson a mizat pe direcția viitoare a piețelor japoneze.

Din cauza unei acute lipse de supraveghere, Leeson a fost în stare să dispună de mici „pariuri” pe piața futures din Singapore, iar deficitul indus de pierderile provocate a fost acoperit în rapoarte de câștigurile provocate pe piața din Londra. Ulterior, Leeson a susținut că pierderile au început atunci când unul dintre colegii săi a cumpărat contracte, atunci când acestea ar fi trebuit vândute, ceea ce a costat Barings 20.000 de lire.

Până în decembrie 1994, Leeson a prejudiciat Barings cu 200 milioane de lire. El a raportat autorităților fiscale britanice 102 milioane de profit. În cazul în care societatea descoperia adevăratele sale relații financiare, atunci colapsul ar fi putut fi evitat, deoarece Barings mai avea încă 350 milioane de lire capital (Reserve Bank of Australia, 1995).

În concluzie, deschiderea de către Nick Leeson a unui cont neautorizat folosit doar pentru ascunderea pierderilor înregistrate în comerț și nedetectarea acestuia de către auditorii externi și interni a dus, după 233 de ani de activitate, la prăbușirea celei mai vechi bănci londoneze.

În continuare, vom prezenta scandalul declanșat în jurul companiei **Parmalat**, principala firmă italiană în industria de lactate a țării, unul dintre cei mai prestigioși producători mondiali de produse alimentare. Prabușirea gigantei companii reprezintă cel mai recent faliment răsunător din Europa. Astfel, la sfârșitul lui februarie 2003, o emisiune de obligațiuni Parmalat, în valoare de 300 milioane euro, a eșuat pe piața bursieră, în principal din cauza lipsei de transparență a grupului emitent. Acesta a fost însă doar un prim semnal, fiind vizibile pentru prima dată suspiciuni legate de stabilitatea financiară a companiei.

Colapsul firmei s-a produs pe data de 19 decembrie 2003, atunci când Bank of America a negat că deține în conturi suma de 4 miliarde euro, care ar fi fost depusă de Bonlat, o societate din Insulele Cayman, controlată de concernul Parmalat. Suma respectivă figura în ultimul bilanț contabil al grupului Parmalat și era certificată printr-un document datat în 6 martie 2003. Documentul a fost catalogat ulterior ca fiind „un fals grosolan”, reprezentând, de fapt, o fotocopie pe care era adăugat antetul „BoA” (Bank of America). Concernul a recunoscut apoi însă că respectivul document era de fapt un simplu truc, o inginerie menită să garanteze marile sale împrumuturi.

Ca răspuns la ancheta și la perchezițiile poliției italiene, contabilii companiei au primit ordin să elimine urgent toate datele stocate în computerele firmei, câteva dintre acestea fiind găsite ulterior distruse, cel mai probabil în urma unor lovituri de ciocan. În cele din urmă, în data de 26 decembrie 2003, compania Parmalat a fost declarată oficial în faliment, rezultatul acestui lucru fiind peste 100.000 de investitori au fost escrocați, în timp ce împrumuturi de peste 16 miliarde de dolari au rămas neacoperite.

Ulterior falimentului Parmalat, s-a constatat că aparenta soliditate financiară a companiei era construită, în fapt, pe fondul unor pierderi uriașe, disimulate în mod sistematic într-o rețea amplă de conturi în bănci din Caraibe și America de Sud. Astfel, datoriile firmei italiene au ajuns să însumeze zeci de miliarde de dolari.

În acest sens, singurul mod în care concernul s-a menținut în parametrii rentabilității a fost determinarea a cât mai multor investitori să cumpere acțiunile sale. Așadar, pretinzând că dispune de fonduri pe care, în fapt, nu le avea, Parmalat reușea să păcălească piețele financiare, obținând noi și noi împrumuturi.

În urma falimentului, s-a constatat că principala cauză generatoare a problemelor a fost reprezentată de faptul că singurul care controla managementul companiei italiene era tocmai fondatorul acesteia, Calisto Tanzi. Astfel, el dispunea de un control total asupra concernului, iar managerii de rang inferior, precum și directorii companiei îi erau devotați în întregime acestuia și nu investitorilor care alimentaseră cu fonduri firma.

Un alt caz de eșec al guvernantei corporative pe continentul european prezentat în lucrarea de față îl constituie cel al firmei de audit și contabilitate **Arthur Andersen**. Falimentul acesteia este strâns legat de un alt eșec financiar ce va fi tratat în paragraful următor, cel al gigantului american Enron.

Astfel, Arthur Andersen era firma de audit cu care coopera compania americană Enron, bucurându-se de o solidă reputație și făcând parte dintre cele mai mari cinci firme de audit și contabilitate pe plan internațional, așa-numitul „Big Five”, alături de PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young și KPMG. În urma decăderii sale au rămas doar patru mari firme, grupate sub denumirea de „Big Four”.

Colapsul Enron a prejudiciat serios imaginea firmei Andersen, având consecințe grave asupra reputației acesteia.

În data de 15 iunie 2002, Arthur Andersen a fost condamnată pentru obstrucționarea justiției și pentru distrugerea intenționată a documentelor legate de auditarea companiei Enron. Deoarece United States Securities and Exchange Commission nu permitea delincvenților condamnați să auditeze companii publice, firma a fost de acord cu predarea licenței și a drepturilor sale de practică.

Andersen este acuzată de a fi prelucrat registrele contabile de la Enron, pentru a beneficia de taxe de audit și consultanță financiară imense. Andersen a beneficiat de o sumă de 25 de milioane de dolari din servicii de audit pentru Enron, într-un singur an, o sumă atât de mare încât mulți se întrebă cum a putut fi menținută independența în revizuirea situațiilor financiare ale Enron.

Prăbușirea companiei Andersen are implicații serioase în continuare asupra pieței internaționale, deoarece marea concentrare a industriei crează dificultăți pentru corporațiile mari care au nevoie de mai mult decât o firmă de contabilitate pentru servicii de audit. De asemenea, prețul serviciilor contabile pe plan mondial este mai puțin elastic întrucât marile corporații sunt nevoite să aleagă serviciile uneia dintre firmele care fac parte din prezentul „Big Four”.

3.2 Eșecurile guvernantei corporative din Statele Unite ale Americii

Deși eșecurile guvernantei corporative de pe continentul european sunt spectaculoase și de mare amploare, nici continentul american nu a dus lipsa scandalurilor financiare și a companiilor intrate, surprinzător, în colaps financiar. Mai mult, datorită dezvoltării mai ample a pieței financiare din Statele Unite ale Americii, dezastrele financiare au avut implicații de proporții mai mari decât cele petrecute în Europa.

În acest sens, din seria celor mai controversate și zguduitoare fraude financiare, cazul companiei energetice **Enron** este considerat ca fiind cel mai răsunător faliment din istoria Statelor Unite, continuând să zbuciume lumea economică și politică de peste ocean.

Această companie energetică a intrat în faliment în anul 2001, pe fondul unor afaceri secrete ce au ascuns datorii de miliarde de dolari, în timp ce era a șaptea dintre cele mai mari firme americane. Așadar, mii de angajați și-au pierdut slujbele, iar investitorii au pierdut miliarde de dolari în urma acestui scandal.

În anul 1999 Enron a lansat EnronOnline, adică putea efectua operațiuni de tranzacționare bazate pe internet, platforma de tranzacționare fiind folosită de toate companiile de energie din SUA. Jeffrey Skilling, presedinte și manager executiv, a început să sprijine ideea conform căreia compania nu ar avea nevoie de „active”. Prin forțarea strategiei agresive de investiții a companiei, el a ajutat ca Enron să devină cea mai mare companie care comercializează gaze și electricitate, cu tranzacții de 27 de miliarde pe trimestru.

Sub conducerea lui Skilling, Enron a adoptat tehnica de evaluare a activelor la valoarea de piață, în care a anticipat profiturile viitoare din orice tranzacție ca și cum ar fi fost un venit curent. Astfel Enron a putut înregistra câștiguri din ceva care peste un timp ar putea genera

pierderi. Acțiunile fără scrupule a firmei Enron erau adesea manevre pentru a putea continua fraudele și pentru a crește prețul acțiunilor, postat sugestiv zilnic în liftul companiei.

Astfel a fost posibil ca la sfârșitul anilor 1990 acțiunile companiei Enron să fie tranzacționate la prețuri de 80-90\$ pe acțiune, și puțini investitori păreau îngrijorați de opacitatea dezvoltărilor financiare ale companiei. De asemenea, la jumătatea lunii iulie 2001, Enron a raportat câștiguri 50,1 miliarde dolari, aproape triplu față de aceeași perioadă a anului trecut, depășind estimările analiștilor de 3% pe acțiune.

Scandalul Enron a început din momentul în care compania și-a supraestimat beneficiul, subestimându-și datoriile. Fostul director financiar al grupului de energie Enron, Andrew Fastow, crease și condusese societățile financiare care foloseau companiei ca paravan pentru ascunderea amplitudinii pierderilor sale și pentru a da impresia grupurilor financiare că Enron funcționa sănătos.

Scandalul s-a declanșat pe data de 3 decembrie 2001, atunci când corporația a declarat brusc falimentul, deși cu un an înainte anunțase un profit substanțial. În momentul în care compania a intrat în colaps financiar, 20.000 de angajați au fost concediați. Astfel, pensiile lor nu mai există, iar acțiunile nu mai valorează nimic. În mod paradoxal, scandalul Enron nu a fost chiar atât de mare față de costurile umane și financiare implicate de acesta, estimându-se că prăbușirea concernului i-a costat pe angajații și pe investitorii săi peste 60 de miliarde de dolari americani.

Un alt caz de eșec al managementului corporatist tratat în lucrarea de față este cel al companiei americane **Worldcom**, cea care a fost a doua mare companie de telefonie fixă la distanță din Statele Unite ale Americii, cu peste 20 de milioane de clienți, asigurând jumătate din traficul prin rețeaua de internet americană și având, inițial, o impresionantă poveste de succes.

Într-un mediu propice dezvoltării, la jumătatea anului 1999, acțiunile companiei au atins valoarea maximă, managerul acesteia, Bernard Ebbers, devenind o vedetă pe celebrul Wall-Street. Astfel, compania pe care acesta o fondase raporta constant rezultate financiare remarcabile, prețurile acțiunilor explodând și îmbogățind acționarii majoritari. Totul avea să se modifice însă, în urma unei încercări nereușite de preluare a rivalului mult mai mare, compania Sprint, în acest mod începând să iasă la lumină unele afaceri dubioase și conturi umflate ale WorldCom.

În data de 3 aprilie a anului 2002, Worldcom a anunțat disponibilizarea a 3.700 de angajați care reprezentau aproape 10% din forța sa de muncă, iar președintele grupului, Bernie Ebbers, și-a prezentat demisia la sfârșitul lunii. Scopul invocat al disponibilizărilor era reducerea cheltuielilor din exploatare cu 4%, Worldcom sperând, de asemenea, să-și îmbunătățească productivitatea.

Grupul se confrunta cu o tendință vizibilă de diminuare continuă a cifrei de afaceri, operatorul înregistrând în luna noiembrie 2002 o cifră de afaceri de 2,2 miliarde de dolari, în scădere evidentă față de octombrie 2002, când a obținut o cifră de afaceri de 2,3 miliarde de dolari.

Schimbarea managementului de conducere produs în anul 2002 a determinat auditul intern să efectueze verificarea unor anumite tranzacții realizate de companie. În acest mod, s-a constatat că WorldCom și-a „deghizat” cheltuielile de operare în investiții de capital pe termen lung, mișcare ce i-a permis să raporteze costuri mai mici și profituri mult mai mari față de cele reale.

Ulterior, consiliul de administrație al concernului a recunoscut că, în mod eronat, 3,8 miliarde de dolari fuseseră trecuți în documentele contabile la capitolul „cheltuieli”. În urma

acestei inginerii contabile, piața mondială de IT și de telecomunicații a fost serios zdruncinată de scandal. Rezultatul acestui colaps financiar au fost și cei aproximativ 20.000 de angajați care și-au pierdut locul de muncă, acționarii pierzând peste 180 miliarde de dolari după ce compania a intrat în faliment.

Conducerea companiei americane WorldCom a anunțat că pierderile totale se cifrau în decembrie 2002 la peste 80 miliarde de dolari, principala cauză a acestui „record” constituind-o devalorizarea activelor companiei. Astfel, Worldcom, o companie estimată la o valoare de aproape 180 miliarde de dolari în 1999 și-a pierdut practic, peste noapte, aproape întreaga valoare, prețul unei acțiuni ajungând de la 64 dolari în iulie 1999, la 0,08 dolari în iulie 2002 (Bunget *et al.*, 2009).

La fel ca în cazul corporației Enron, auditul extern al Worldcom era asigurat de firma Arthur Andersen, aceasta din urmă prăbușindu-se alături de cele două companii cărora le oferea serviciile.

În consecința scandalurilor financiare declanșate în sectorul corporatist din cauza unor probleme de ordin contabil, se observă o tendință evidentă, și anume aceea că sute de companii americane au început să apeleze la serviciile unor firme mai mici de audit contabil. În Europa, însă, trendul ce se manifestă în continuare este acela ca un număr restrâns de mari companii de contabilitate și audit să domine piața, lucru care, în mod firesc, a dat naștere unor temeri legate de posibilitatea producerii unor scandaluri de genul celui în care au fost implicate companiile Enron sau Worldcom.

Scandalurile Enron și Worldcom demonstrează faptul că riscurile economice din statele dezvoltate ar trebui să îngrijoreze comunitatea internațională în aceeași măsură ca și riscurile pe care le prezintă economiile mai sărace, aflate în tranziție.

Prezentarea anterioară a eșecurilor unor mari corporații internaționale în ultimele două decenii a creat o perspectivă impresionantă asupra problemelor cu care se confruntă organizațiile și care pot lua oricând o turnură periculoasă. Numărul scandalurilor financiare la nivel mondial este însă, firește, cu mult mai mare. Cele descrise anterior impresionează îndeosebi prin sumele pierdute și prin efectele dezastruoase asupra a milioane de investitori. În mod cert, situațiile de colaps financiar ale corporațiilor nu se vor opri. Economia de piață, dincolo de beneficiile și posibilitățile de dezvoltare, oferă și căi ascunse prin care mari concerne, conduse de directori cu diverse interese financiare, pot da peste cap un întreg sistem. Cea mai gravă consecință a acestor practici este, din păcate, mai totdeauna, faptul că păgubiți ies în special oamenii și investitorii de rând.

4. Analiza comparativă a modelelor de guvernare corporativă prezente în cadrul economiilor dezvoltate

Dezbaterile ce au avut ca obiect guvernarea corporativă s-au intensificat mai ales în decursul anilor 1990, mai întâi în țările anglo-saxone, iar mai apoi în Europa continentală, extinzându-se, în final, la scară mondială. Interesul manifestat în studiul guvernării la nivelul corporațiilor a fost focalizat pe analiza puterii managerilor și pe limitele de exercitare a acesteia.

Din conținutul prezentat al lucrării de față reiese în mod evident faptul că modelul de guvernare al companiilor unei societăți este o construcție socială, politică, juridică, economică, financiară și contabilă, dependentă de natura societății și de evoluția acesteia.

În sensul celor precizate, se constată că sistemele de guvernare corporativă diferă mult de la o țară la alta și că aceste diferențe afectează direct atât procesul de dezvoltare al strategiilor globale, cât și tipurile de strategii care pot fi adoptate.

În ultimele decenii, diverși autori au încercat să întreprindă o clasificare a sistemelor de guvernare corporativă din diferite țări. În ciuda eforturilor depuse de aceștia, asemenea încercări au fost, în cel mai bun caz, subiective, și în cel mai rău caz, incorecte, deoarece în unele situații erau simplificări exagerate a unor sisteme financiare foarte complexe. Încercarea de a încadra și clasifica un sistem de guvernare corporativă dintr-o țară într-o anumită categorie a fost comparată de unii autori cu încercarea surorilor Cenușăresei de a-i încălța pantofii pe picioarele lor diforme.

Cu toate aceste impedimente, unele clasificări mai largi pot fi foarte folositoare în scopuri de analiză a modului în care țările interacționează. O asemenea modalitate de clasificare poate constitui un punct de sprijin pe care cercetătorii pot să își fondeze analizele și cercetările empirice. La fel ca în cazul oricăror alte teorii, practica poate fi semnificativ diferită, însă poate fi furnizat măcar un cadru de lucru, pentru a servi ca bază pentru discuții și cercetări ulterioare.

În sensul celor menționate, studiul realizat în lucrarea de față are la bază o bine-cunoscută și general acceptată modalitate de clasificare a sistemelor de guvernare corporativă, aceea a modelului „insider/outsider”. Primele referiri la această modalitate de clasificare au fost făcute de Julian Franks și Colin Mayer în anul 1994 și de Helen Short în 1998. Termenii de „insider” și „outsider” reprezintă tentative de a descrie vag două forme extreme de guvernare corporativă. În realitate însă, cele mai multe sisteme de guvernare corporativă sunt cuprinse între cele două modele, având conținând trăsături caracteristice amândurora.

Deși polarizarea guvernării corporative este probabil să fi apărut datorită diferențelor care există între culturi și sistemele juridice, în prezent, țările încearcă să reducă diferențele, existând posibilitatea ca, pe viitor, guvernarea corporativă să converge la nivel global.

Sistemele insider sunt acele sisteme în care companiile listate la bursă sunt deținute și controlate de un număr redus de acționari majoritari, care pot fi membri ai familiilor care au fondat compania sau un grup restrâns de acționari, cum ar fi băncile creditoare, alte companii - prin dețineri de acțiuni încrucișate sau structuri de proprietate piramidale - sau guvernul. Studiile realizate până în prezent consideră sistemele insider ca fiind sisteme bazate pe relații, aceasta în principal datorită relațiilor strânse dintre companie și acționarii săi majoritari. Posibila superioritate a sistemelor insider, cum ar fi cele întâlnite în state precum Germania și Japonia, a fost o problemă dezbătută pe larg în literatură, iar unii cercetători au discutat beneficiile chiar a înlocuirii stilului anglo-saxon de guvernare corporativă cu sisteme derivate din cele germane și japoneze, însă cu toate acestea, tendințele par să converge în direcția opusă.

Calitatea pozitivă primordială a sistemelor insider este cea a faptului că legăturile strânse dintre proprietari și manageri determină probleme reduse de agent, astfel încât există mai puține dificultăți în a alinia interesele managerilor și cele ale acționarilor, întrucât, de multe ori, aceștia se confundă.

Deși considerăm existența principalului avantaj menționat anterior, problemele semnificative ale modelului insider derivă din acest avantaj, deoarece, ca urmare a nivelului redus de separare a acționariatului și a controlului în multe țări - de exemplu datorită deținerii companiei de familia care a fondat-o - pot exista abuzuri de putere. Așadar, urmare a acestui fapt, acționarii minoritari ai companiei s-ar putea să nu poată obține informații despre operațiunile acesteia.

De asemenea, caracteristice tipice ale sistemului insider sunt transparența redusă, abuzurile frecvente, tranzacțiile financiare opace și utilizarea necorespunzătoare a capitalului atras.

Cercetările efectuate în ultimii ani au arătat că, pentru multe țări din partea de est a Asiei, concentrarea excesivă a structurii de proprietari și efectele acestora asupra guvernantei corporative au fost învinuite pentru severitatea crizei economice asiatice din anul 1997. Așadar, sistemele de guvernare corporativă din țările Asiei de Est pot fi clasificate mai degrabă aparținătoare sistemului insider decât celui outsider. Cercetătorul crizei asiatice, Simon Johnson, a subliniat importanța sistemelor juridice est-asiatice aflate în criză, arătând că slăbiciunile instituțiilor legale în privința guvernantei corporative au avut un efect semnificativ asupra deprecierei și declinului burselor în perioada respectivă. Astfel, protecția legală slabă a acționarilor minoritari în multe dintre țările est-asiatice au permis acționarilor majoritari să mărească exproprierile averii acționarilor minoritari, în cazul tulburării încrederii investitorilor într-o anumită companie. Mai mult decât atât, acesta a demonstrat empiric faptul că variabilele ce depindeau de guvernarea corporativă au explicat cea mai mare variație în ratele de schimb și performanța bursei din timpul crizei asiatice, mai degrabă decât variabilele macro-economice.

În contrapartida sistemelor insider sunt sistemele outsider, adică acele sisteme financiare și de guvernare corporativă în care cele mai multe companii mari sunt controlate de către manageri, dar sunt deținute de acționari din exterior, cum ar fi instituțiile financiare sau acționarii individuali. Situația în cauză are rolul de a conduce la bine-cunoscuta separare, sau „divorț”, al proprietății de control, separare ce a favorizat expansiunea teoriei de agent.

Alte termene folosite pentru acest model sunt cele de sisteme bazat pe piață sau sisteme anglo-saxone, ori anglo-americane, în special datorită influenței burselor engleze și a celor americane asupra altora din întreaga lume., Regatul Unit al Marii Britanii și Statele Unite fiind tradițional asociate acestuia.

Deși în sistemul outsider companiile sunt conduse direct de către manageri, acesta presupune totuși că indirect corporațiile sunt conduse de persoane din exterior, întrucât acționarii au drepturi de vot care le furnizează un anumit nivel de control. Adesea, externii amintiți sunt instituții financiare și acționari individuali de talie mai redusă.

Până nu demult, acționarii majoritari, precum instituțiile financiare, alegeau să fie pasivi și să urmărească obiective pe termen scurt, preferând o strategie de tip outsider, de ieșire, în detrimentul celei insider, de intrare. În Marea Britanie și Statele Unite ale Americii investitorii instituționali de mărimi semnificative, ce caracterizează sistemul outsider, manifestă în prezent, tot mai mult, tendința de a deține o influență substanțială asupra directorilor companiilor. Astfel, putem constata faptul că în aceste țări outsiderii – externii – devin mai degrabă insideri – interni, pe măsură ce acționarii instituționali obțin cea mai mare proporție a acțiunilor într-o companie și exersează o influență puternică asupra managementului, preluând rolul unui acționar interior majoritar.

Un studiu realizat de Rafael La Porta împreună cu un grup de cercetători în anul 1997 ne ajută în realizarea unei comparații între guvernarea corporativă a diverselor state cu economii avansate și grija purtată în cadrul acestora pentru protecția investitorilor. Aceștia au explorat în amănunt legăturile dintre sistemele legale și guvernarea corporativă pentru un eșantion de 49 de țări și au evidențiat faptul că există trei tradiții legale generale care operează la nivel global. Așadar, concluziile studiului respectiv precizează că sistemul legal de origine franceză este cunoscut ca având cel mai scăzut nivel de protecție, cel de origine engleză oferă cel mai ridicat

nivel de protecție a investitorilor, în timp ce sistemele legale de origine germană și scandinavă sunt undeva în zona mediană.

Dovezile cercetătorilor au demonstrat existența modelului insider pentru multe țări est-asiatice caracterizate prin concentrarea investitorilor, rezultând în controlul companiilor să fie deținut predominant de un număr redus de proprietari, mai puțin în economiile Japoniei și Coreei de Sud.

În țările cu pionierat în guvernanta corporativă cum ar fi Marea Britanie și Statele Unite ale Americii reglementările private urmează celor publice. În aceste economii, intermediarii care gestionează bursele, sunt interesați pentru o bună funcționare a pieței și deci de încrederea oferită de acestea, care este garantată de condițiile stringente de admitere pe piață și de negocierile, mai ales, în termeni de transparență. Ca urmare, chiar dacă nu este absolut necesar, regulile de piață vin percepute la nivel de legislație și reglementare publică, asumând rolul de „mandatory regulation”.

Spre deosebire de statele amintite, în țările Europei continentale, mai ales în Italia și Franța, reglementarea piețelor și a conducerii societăților este în schimb, prevalent publică; această diferență are și o semnificație substanțială - intervenția „de origine” publică se înserează într-un context mai puțin receptiv și expus la numeroase condiții de mediu nefavorabile.

Așadar, se poate observa ușor cum în exteriorul statelor anglo-saxone se manifestă cu prevalență o concentrare a controlului societăților cotate: de drept, atunci când un subiect controlează majoritatea voturilor și de fapt, în absența altor acționari puternici, o cotă inferioară a 50%, fiind suficientă pentru a asigura o majoritate.

Sistemul capitalist american definit ca și „capitalism managerial” este caracterizat de o separare netă între proprietate și spectrul economic adițional, interesul fiind reprezentat exclusiv de beneficiile aferente acțiunilor, cunoscute în termeni de dividende. În acest sistem de piață, nivelul ridicat de transparență și de facilitare în obținerea informațiilor reprezintă principalul mod de constatare a mijloacelor financiare, dar și cel mai important control al tuturor operațiunilor economico-financiare. Consecința naturală, în cazul unei structuri de piață și de „business” o reprezintă companiile publice și societățile pe acțiuni, răspândite în mare număr și controlate de manageri, a căror eficiență este constant monitorizată pe piață.

Structura organului de conducere în Statele Unite este caracterizată de existența unui singur organ, cu atribuții atât directive cât și de control. Din punct de vedere formal, organul fundamental al guvernantei americane îl reprezintă ansamblul de acționari, în timp ce din punct de vedere substanțial, este reprezentat de „board of directors”, care are rolul principal în gestionarea activității. Astfel, ansamblul acționarilor, mai ales în economia americană, nu are un rol de control și nici de conducere; într-o anumită măsură, protejarea drepturilor acționarilor trece prin acțiunea fondurilor de pensii, fonduri care au mari resurse la dispoziție și dețin investiții în cele mai importante societăți naționale și internaționale.

În sistemul corporatist american, rolul ce revine băncilor este în prezent limitat, contrar tendințelor, comparativ cu ceea ce se petrecea cu puțin timp în urmă. Astfel, sectorul bancar, declinul acestuia și falimentele din cadrul său au fost motoarele generatoare ale crizei economico-financiare din anii 1930 și 2008. Ca urmare a acestor recesiuni, sectorul bancar a constituit obiectul unor serii de intervenții legislative care au amânat și limitat semnificativ câmpul de acțiune și pârghiile de putere aflate la îndemâna băncilor. Abstracție de la această situație fac băncile de investiții - „investment banks” - care ocupă un rol central în cadrul sistemului bancar american.

În situația constatării unei alocări ineficiente a controlului, băncile ar trebui să faciliteze trecerea controlului unor subiecți care se demonstrează mai capabili, iar figura predominantă în această situație în sistemul american este aceea de „Chief Executive Officer (CEO)”, persoana care impune strategiile economice, programează acțiunile de management, rămânând subordonat unui ultim control, acela venit din partea consiliului de administrație, „board of directors”.

În cea mai mare parte a corporațiilor americane, acest consiliu de administrație este constituit din câțiva directori executivi și din alți membri externi. Astfel, membrii executori ai board-ului - inside directors - prezintă proiectele strategice, prevăzând în același timp fluxul informațional necesar, în timp ce membrii non-executivi - outside directors – sunt componenți externi domeniului managerial al societății, deținând funcții de control asupra operațiunilor board-ului. Acest organ trebuie să aibă acces la un flux informațional eficient, pentru a putea desfășura propriul rol, deoarece informațiile trebuie să provină tocmai în urma controlului. Directorul executiv, CEO-ul, își asumă adesea și rolul de președinte al board-ului.

De asemenea, atribuțiile consiliului de conducere în viziunea sistemului american cuprind supravegherea managementului, controlul performanței financiare și obținerea resurselor, garantarea respectării legii și înțelegerea responsabilității sociale a entității.

Se constată că atribuțiile cuprinse de sistemul american nu diferă în mod substanțial de cele prevăzute în cadrul sistemelor corporatiste ale altor state.

Pentru a amplifica aportul și contribuția directorilor independenți în cadrul board-ului de conducere, este prevăzută constituirea altor comitete precum comitetul de audit - cu scopul de a alege auditorii și de a stabili normele specifice de control intern, comitetul executiv – care îndeplinește funcția de suplینire a consiliului de conducere pentru probleme urgente, comitetul de compensație, care are rolul de a determina remunerația managerilor de vârf, a „top managers”, în funcție de atingerea obiectivelor economice stabilite.

Deși în ultimii ani s-a constatat o creștere a importanței acordate consiliului de conducere, directorul executiv - CEO-ul - rămâne pivotal societății, board-ul neputând fi supus unui control la fel de riguros.

După ce am sesizat principalele aspecte ale guvernantei corporative din Statele Unite ale Americii, vom discuta în continuare câteva trăsături esențiale ale sistemului corporativ britanic. Astfel, în Marea Britanie, structura de control a capitalului și modalitățile de realocare delimitează un model caracterizat de o piață a capitalurilor extrem de lichidă și de dimensiuni ample, dar și de o majorare a capitalului întreprinderilor mici și mijlocii. În același timp, fragmentarea externă a capitalului apropie acest model de cel american, iar utilizarea termenului de „capitalism managerial” face de fapt referire la experiența nord-americană.

Principala trăsătură comună a sistemelor corporative din Marea Britanie și Statele Unite este aceea de dezvoltării unui sistem pe un singur nivel, de tip „one tier”. Astfel, există un singur organ, „board-ul”, în interiorul căruia se desfășoară cele două funcții: cea de gestiune și cea de control.

Concepția anglo-saxonă cu privire la acest organism se fondează pe ideea conform căreia board-ul trebuie să dețină controlul efectiv și deplin al societății și trebuie să efectueze acțiuni de supraveghere a managementului executiv. Pentru realizarea acestui deziderat este necesară diviziunea netă și clară în interiorul unui astfel de organism, care să asigure existența și menținerea echilibrului între putere și autoritate, în așa fel încât nici un membru să nu rămână lipsit de puterea decizională.

O altă manieră de exprimare derivată din modelul Statelor Unite este aceea conform căreia în Regatul Unit acționarii numesc administratorii pentru gestionarea activității, autoritatea executivă cea mai înaltă fiind CEO-ul.

În Marea Britanie, Raportul Cadbury, elaborat în anul 1992 de Sir Adrian Cadbury, care tratează cauzele comune ale eșecurilor corporative din anii 1980, stabilește în linii generale că un „consiliu de directori” este responsabil de conducerea societății, în timp ce acționarilor le este încredințată datoria de a numi directorii și auditorii, și de a garanta funcționarea corectă a structurii de conducere a corporației.

Printre responsabilitățile „board-ului” britanic se numără și obiectivele strategice ale societății, controlul managementului și informarea acționarilor cu privire la procesul gestiunii, asumându-și întru totul rolul de leadership în vederea realizării acestor obiective.

În același timp, principiul de deschidere „openess” se extinde în transmiterea spre exterior a informațiilor obținute, aceasta fiind efectuată de directori și constituind de fapt instrumentul fundamental în construirea și menținerea încrederii investitorilor în societate, deoarece permite acționarilor să țină constant sub control activitatea „board-ului” și a deciziei oportune în fața cărora directorii să se facă responsabili de acțiunile contrare bunului mers al activității.

În Marea Britanie este evidențiată necesitatea faptului ca directorii să întocmească în mod clar, coerent, compact și cât mai corect posibil situația economico-financiară a companiei, iar documentele întocmite în acest mod sunt destinate acționarilor în scopul de a-i pune în cunoștință de cauză cu privire la realitatea economică a societății. De asemenea se constată faptul că organismul administrativ căruia îi revine dreptul de exercitare a puterii decizionale supreme în interiorul societății, are datoria de a da socoteală de rezultatele propriei activități în fața acționarilor. Similar cu sistemul american, cel britanic consideră ca fiind pozitivă prezența în „board of directors” a unui număr relevant de „out side directors”, de administratori externi societății, care în Marea Britanie sunt numiți directori non-executivi, având sarcini în a asigura măsuri independente cu privire la deciziile fundamentale de gestionare, cu privire la strategii, performante și la administrarea resurselor.

În urma celor prezentate putem constata faptul că în Marea Britanie, la fel ca în Statele Unite, conducerea se realizează de un consiliu unitar unde responsabilitatea managementului organizației revine directorului executiv, în timp ce președintele are rolul de a asigura funcționarea corectă și eficientă a consiliului de administrație.

O bună perioadă de timp, Germania a reprezentat o situație particulară, având în vedere atât istoria ei economică, precum și tradițiile politice sau culturale. În această țară, relațiile bancă-industrie sunt foarte puternice, atât în termeni de finanțare a investițiilor, cât și în cei de participare și de control. În mod corelativ, piețele financiare joacă un rol mai modest decât în țările cu sisteme anglo-saxone, aceste circumstanțe explicând de ce guvernanta întreprinderii în Germania a reprezentat și reprezintă o situație originală.

Modelul de guvernanta corporativă german, similar celui japonez, pe care îl vom trata ulterior, este un sistem bazat pe controlul intern, nefiind centrat pe influența puternică exercitată de piețele de capital active, ci pe existența unor acționari puternici, asemenea băncilor.

De asemenea, un aspect pozitiv în cadrul guvernantei germane și totodată, un stimul semnificativ, este acela că băncile trebuie să gestioneze participațiile pe care le au la întreprinderi în interesul clienților lor, deoarece ele sunt responsabile de economiile deponenților. În același timp, băncile sunt interesate în măsură să asigure stabilitatea blocurilor de control, contribuind semnificativ la procesul de fuziune-achiziție și favorizând restructurările pe care le estimează

necesare. În egală măsură băncile participă la redresarea întreprinderilor în dificultate, prin creșterea participării la capitalul acestora.

Marile întreprinderi germane, cu mai mult de 1.000 de salariați, prezintă o direcție duală, o structură a societății pe două nivele, „two tier system”. Se disting, de fapt:

- consiliul de administrație (vorstand), „management board” care desfășoară activitatea de gestiune și de conducere
- consiliul de supraveghere (aufsichtsrat), „supervisory board” - organismul de supraveghere non executivă, care în afara sarcinii de control a activității managementului, desfășoară funcții importante de alegere și numire a administratorilor, iar dacă este necesar de demitere

Funcțiile specifice consiliului de supraveghere constă în aprobarea bilanțului, atribuirea mandatului pentru societatea de audit, autorizarea achizițiilor și a investițiilor relevante și numirea membrilor în consiliul de administrație.

Cele două consilii sunt independente, deoarece este imposibil pentru o persoană să facă parte în același timp din ambele consilii. Așadar, în societățile cu mai mult de 2000 de angajați, consiliul de supraveghere este compus din salariați (reprezentanții personalului angajat și ai sindicatelor), cealaltă jumătate fiind numită cu ocazia adunării generale a acționarilor. În situația apariției egalității de voturi, contează votul președintelui consiliului, acesta fiind ales direct de către acționari. Prezența salariaților în consiliul de supraveghere constituie o particularitate a modelului german de guvernare a întreprinderii.

Caracteristica principală a guvernantei corporatiste germane, care o distinge de experiența altor țări, este așa numitul principiu al co-determinării, adică fenomenul pentru care salariații fac parte din Consiliul de Supraveghere având și o putere de control asupra activității managementului.

Modelul co-determinării întâlnit în Germania este specific țărilor vest-europene, iar participanții sunt ierarhizați pe patru niveluri ierarhice: *acționari – administratori – manageri – salariați*. În cadrul acestui model se întâlnesc două tipuri de raporturi juridice: unul se derulează între acționari cu administratorii și reprezentanții salariaților, iar celălalt are loc între administratori și manageri. Acest model este reprezentativ pentru Germania, al cărei sistem economic se bazează pe co-determinare socială, în sensul că diversele categorii sociale depun eforturi pentru ridicarea bunăstării sociale, deci au dreptul să participe la procesul decizional.

În cazul Germaniei, implicarea salariaților în procesul de decizie este reală, chiar și în cazul micilor firme care dispun de un comitet de întreprindere, imediat ce folosesc mai mult de cinci persoane. De altfel, numeroși manageri germani și-au început activitatea chiar la întreprinderile pe care le gestionează în prezent, ceea ce dovedește indiscutabil dezvoltarea unei puternice culturi interne și satisfacerea intereselor salariaților la toate nivelurile ierarhice. În contrapartidă la cele arătate, necesitatea de a căuta un consens cu salariații poate întârzia procedurile decizionale, privând astfel firmele de o anumită flexibilitate. Se constată în același timp că rolul „capitalului uman” este perceput în întreprindere ca o resursă importantă în ceea ce privește sistemul de supraveghere al întreprinderii.

Reconstrucția postbelică a Germaniei și Japoniei a avut ca element comun, un model social specific, bazat pe asocierea capitaliștilor și a salariaților în cadrul unui sistem de gestiune (cazul Germaniei), respectiv sistemul unității naționale (cazul Japoniei). Pe acest fundal, a fost posibilă consolidarea structurii de finanțare și întărirea sistemului de protecție a

întreprinderilor, ca urmare a dobândirii de către salariați a calității de acționari la compania unde își desfășoară activitatea.

Comparativ cu modelul tradițional, modelul co-determinării introduce un sistem de management participativ, pornind de la premisa că riscul afacerii este semnificativ mai mic pentru acționari companiei decât pentru salariați, întrucât cei din urmă nu își pot diversifica portofoliul de investiții. Din acest motiv, prezența salariaților în procesul decizional are un pronunțat caracter democratic, deoarece analizează obiectivele strategice ale companiei și formulează recomandări consiliului de administrație, pentru a reduce riscul.

În Germania, acționarii care dețin blocuri mari de acțiuni, se implică, de obicei, activ în managementul companiilor respective. Rolul lor este de a sancționa managementul de slabă calitate, de a stimula eficiența economică și de a realiza armonizarea intereselor partenerilor sociali ai firmei, inclusiv ale personalului acesteia. De altfel, capitalul uman este considerat a avea cea mai mare importanță în cadrul modelului german. Potrivit sistemului de guvernare german, muncitorii și sindicatele sunt implicate în deciziile manageriale, susținătorii codeterminării spunând că acest model de consens social contribuie la creșterea productivității și permite Germaniei să mențină o bază solidă de mână de lucru, stârnind invidia celorlalte economii europene. De asemenea, criticii sistemului susțin că acesta este un model foarte deschis abuzurilor, existând cazuri concrete în acest sens.

Părerile diverșilor autori cu privire la sistemul corporativ german sunt destul de împărțite, putându-se afirma că acestea variază mai ales în funcție de performanța economiei germane față de cea americană, sau a celei din alte țări europene.

Indiferent din ce punct de vedere privim lucrurile, considerăm oportună menționarea principalelor avantaje ale sistemului corporativ german. În principal, avantajele acestuia sunt legate de:

- costul redus al banilor determinat în mare parte de politica monetară
- finanțările pe termen lung pentru investițiile relevante, nu ușor de accesat pe piața de capital
- reducerea asimetriei informaționale, datorită colaborării între bănci și consiliul de supraveghere, facilitând accesarea capitalului bancar

Deși argumentele în favoarea acestui sistem sunt pertinente, trebuie să evidențiem și principalele dezavantaje ale acestuia, printre care concurența scăzută între instituțiile de credit sau subcapitalizarea întreprinderilor și prevalența creditelor bancare asupra celor de piață.

Procentul din capitalul întreprinderii deținut de acționarii de referință este superior celorlalte țări. Astfel, studiile efectuate au evidențiat că cinci acționari importanți dețin mai mult de 40% din capitalul întreprinderilor, față de o cincime sau o patrimie în Statele Unite sau Marea Britanie. În valoare, participațiile majoritarilor vor reprezenta aproape 65% din acțiunile cotate, față de 5% în SUA la nivelul anului 1995. Această concentrare mai puternică a acționariatului favorizează indiscutabil controlul intern.

Ținându-se cont de aceste particularități, acționarii importanți nu pot să se dezintereseze de întreprinderea unde sunt proprietari și să delege orice responsabilitate a gestiunii managerilor. Astfel, conflictul de agenție acționar-manager va fi atenuat considerabil prin prezența acționarilor de referință.

Studiile efectuate în țările cu economie de piață consolidată relevă influența deosebită pe care marii acționari o au asupra activității managerilor. Așadar, în Germania se poate deduce o anumită corelație între gradul de concentrare al acțiunilor și fluctuația managerilor, astfel încât

creșterea gradului de concentrare a proprietății ar avea, la prima vedere, o influență pozitivă asupra guvernării corporative., deoarece deținerea acțiunilor de către mai puține persoane crește considerabil posibilitățile de control asupra activității desfășurate de manageri. Ca urmare, ar trebui să se înregistreze o creștere sporită a coerenței acțiunilor prin maximizarea profitului sau întărirea poziției pe piață a firmei,

Observând succesul pieței de capital americane, în ultimii ani, Germania a început să își orienteze sistemul de guvernare corporativă mai aproape de cel al Statelor Unite. Analizând însă sistemul german de guvernare corporativă, putem constata particularități combinate cu cele ale sistemului american, precum și elemente specifice complexului de împrejurări, culturii corporaționale, valorilor culturale, modelelor de raportare și armonizare internă - contabilă și legislativă, a problemelor.

Implicarea autorităților publice în desfășurarea activității economice este deosebit de importantă, putându-se vorbi în Germania de un corporatism care prin intermediul negocierilor colective determină concertarea politicii de venituri. Relațiile industriale sunt caracterizate printr-o mare diversitate, în Germania putându-se detecta un grad ridicat de concertare între confederațiile sindicale și asociațiile patronale, în condițiile în care sindicatele sunt foarte bine organizate și colaborează eficient între ele.

Un alt caz particular în materie de guvernare corporativă este cel al Japoniei, țară ce a fost în mod tradițional clasificată ca fiind de tip insider, având un sistem financiar bazat pe credit, datorită faptului că economia a fost caracterizată de acționariat încrucișat, directorat încrucișat și implicare frecventă și substanțială din partea băncilor (Solomon, 2007).

În detrimentul reorganizărilor survenite după cel de-al doilea război mondial, economia Japoniei încă este caracterizată de „zaibatsu”¹. Aceste afaceri au evoluat de atunci în keiretsu, care sunt înrudite prin proprietatea deținută în comun de bănci. În acest tip de sistem, există puține achiziții și acțiunile nu sunt tranzacționate la fel de frecvent ca în economiile bazate pe piață.

După război și până în anii 70 sistemul japonez de guvernare corporativă se potrivea mai cu seamă modelului insider. Companiile în Japonia erau finanțate în principal de credite bancare și după cum am menționat anterior zaibatsu a evoluat în keiretsu (investiții relaționale). Banca ce deținea companii făcea parte și din consiliile de directori ale companiilor și au avut un rol important în monitorizarea managementului, companiile erau puternic influențate de managerii băncilor. Există puțină separare a proprietarilor și a controlului, iar companiile erau disciplinate de bănci, mulți sugerând că acest sistem de guvernare corporativă era superior celui din Regatul Unit și Statele Unite ale Americii.

Recent, trendul a fost spre un sistem japonez de guvernare corporativă dominat de piață (Solomon, 2007), urmare a presiunilor determinate de problemele economice recente. În același timp, Japonia și alte țări est-asiatice dețin în continuare o atitudine diferită pentru afaceri față de economiile de stil anglo-american, iar structurile capitaliste japoneze evidențiază încredere, continuitate, reputație și cooperare în relațiile economice.

După cum am precizat pe parcursul prezentului studiu, în literatură se consideră că modelele european-continental și japonez de afaceri corporative sunt oarecum similare, în sensul că solidaritatea corporativă se îmbină cu armonia socială. Spre deosebire de aceste sisteme, modelul anglo-american este bazat pe respect pentru individ ca normă socială, un factor cheie ce

¹ Un grup de afaceri familiale care au apărut în secolul XVII, în perioada Imperiului Japonez.

definește structura afacerilor corporative fiind noțiunea de relație contractuală dintre indivizi egali. În acest model anglo-american, guvernanta corporațiilor este bazată pe ideea că acționarii sunt îndreptățiți prin contract să revendice profiul rezidual ca ultimii care suportă riscurile companiei.

În Japonia a existat o transformare a structurilor de proprietate corporativă, iar investitorii instituționali niponi au început să recunoască beneficiile financiare ce pot fi obținute din îmbunătățirea guvernantei corporative.

În ciuda unor recente schimbări, dovezile empirice arată că Japonia continuă să fie caracterizată mai degrabă ca insider decât outsider. O concentrare semnificativă a proprietății în Japonia a fost demonstrată de un număr de studii. Deși sistemul de guvernanta corporativă este tot mai mult dominat de instituții financiare, este în același timp caracterizat de concentrarea proprietății mai degrabă decât de dispersia acesteia.

Referitor la guvernanta japoneză, putem concluziona prin faptul că în ultima perioadă modelul japonez se aseamănă cu modelul britanic deoarece ambele sunt transformate în sisteme bazate pe piață, cu o mare parte a capitalului controlată de investitorii instituționali, fiind concentrată mai degrabă decât dispersată.

În statele membre ale Uniunii Europene se remarcă două modele generale de guvernare corporativă care prezintă caracteristici distincte: modelul de guvernanta corporativă anglo-saxon (specific firmelor din Marea Britanie, dar și celor din Statele Unite, Hong Kong și Australia) și modelul de guvernanta corporativă german (specific companiilor din Germania și Europa continentală, precum și celor din Japonia).

În finalul prezentului studiu se desprinde că investitorii instituționali reprezintă o potențială forță de influență a guvernantei unei companii, în special în cadrul economiilor dezvoltate. În același timp însă, aceștia constituie și un pericol din punct de vedere al controlului puternic pe care îl pot exercita asupra firmelor în virtutea unui procent mare al deținerilor în capitalul social al acestora. Astfel în S.U.A. există restricții privind concentrarea deținerilor de acțiuni în mâna investitorilor instituționali și a băncilor, și de asemenea există restricții privind exercitarea controlului asupra companiilor publice, în timp ce în Japonia și Germania investitorii instituționali au un rol hotărâtor în respectarea drepturilor acționarilor

De asemenea, piața forței de muncă națională este cea care influențează flexibilitatea și mobilitatea angajaților, iar țări precum Statele Unite au la dispoziție o piață a muncii foarte flexibilă cu contracte de muncă de scurtă durată, legislația americană permițând ușor rezilierea contractului de muncă. Consecința acestui fapt este că pregătirea profesională se face în afara companiei, angajații având competențe generale și transferabile la un alt loc de muncă. Spre deosebire de modelul american, în țări cu piețe rigide ale forței de muncă, precum Germania sau Japonia, companiile investesc numeroase resurse în dezvoltarea profesională a angajaților ceea ce conduce la o forță de muncă specializată, deținători de competențe specifice companiei, ceea ce îi face mai greu transferabili de la o firmă la alta.

În sensul celor amintite, constatăm că economia Statelor Unite ale Americii și cea a Marii Britanii se caracterizează îndeosebi printr-un mare număr de întreprinderi naționale cotate la bursă, precum și piețe financiare cu un grad sporit de lichiditate.

De asemenea, se observă că în țările anglo-saxone drepturile de proprietate și cele de control sunt schimbate în mod frecvent, existând, totodată, un număr mic de grupuri de societăți de control.

Studiul structurilor de guvernare ale companiilor în diferite state ne-a permis să identificăm anumite caracteristici specifice în țările anglo-saxone, diferite de cele întâlnite în Europa continentală sau în țările asiatice.

În țări precum Germania și Japonia, băncile importante, companiile de asigurare și statul ocupă o poziție predominantă în cadrul sistemului de guvernare. Mai mult, numeroase firme dispun de acționari de referință și de o legislație particulară, ceea ce are ca efect limitarea considerabilă a numărului de preluări ostile.

Se evidențiază astfel că realitatea economico-socială existentă în diferite țări a dat naștere la o serie de structuri de distribuție și gestionare a controlului, diferite între ele, fiecare fiind specifică pieței de referință și având caracteristici absolut particulare și nu în totalitate reproductibile. În sensul celor afirmate, putem aprecia faptul că în Europa, în state cu economii puternic dezvoltate precum Italia, Germania sau Franța, proprietatea și controlul societăților cotate sunt semnificativ concentrate, iar cota de proprietate atribuibilă pieței este relativ redusă și înțeleasă ca un ansamblu al acționarilor minoritari.

În contrast cu statele Europei continentale, în Marea Britanie și Statele Unite ale Americii, proprietatea este difuză, existând puține cazuri de control de drept sau de fapt.

Totodată, în Marea Britanie și în Statele Unite, situația se prezintă diferit, fragmentarea întregii proprietăți nepermițând nici unui acționar de a exercita un control, de drept sau de fapt, asupra societății, care este încredințat unuia sau mai multor manageri, independent de faptul că aceștia sunt sau nu acționari.

5. Concluzii și propuneri

Urmărind scopul analizării guvernantei corporative se desprind câteva idei de avansat și dezvoltat, cum ar fi faptul că guvernarea corporativă nu presupune numai supravegherea și stimularea în scopul obținerii de performanțe, ea trebuie să încurajeze experimentele și difuziunea practicilor avansate, să aducă o contribuție decisivă nu numai în apărarea intereselor investitorilor ci și la asigurarea stabilității sociale, încurajarea mobilității și creșterii calitative a capitalului uman, desfășurarea ordonată a proceselor de producție, strânsa corelare cu valorile culturale.

În scopul evaluării unei posibile convergențe a sistemelor de guvernare corporativă la nivel mondial, acest studiu constă într-o analiză comparativă a patru din cele mai reprezentative astfel de sisteme: Marea Britanie, SUA, Germania și Japonia. OECD a furnizat primul set de standarde de guvernare corporativă care erau menite să redea cel mai mare divizor comun al standardelor de guvernare a companiilor de pe întregul glob. Prezenta lucrare a rezumat principalele caracteristici ale modelelor insider și outsider de guvernare corporativă, a arătat că în ciuda problemei pantofului Cenușăresei, clasificarea poate fi un instrument util care conduce la numeroase alte studii și a contrastat din acest punct de vedere cele patru sisteme de guvernare corporativă. În plus au fost discutați și alți factori care influențează sistemul de guvernare corporativă. Mai precis importanța sistemului legal din țară și unele aspecte culturale, tradiții.

Principalul rezultat al studiului este că o tranziție de la un sistem insider spre unul outsider și invers există în fiecare dintre țările analizate. Studii viitoare ar trebui să ia în considerare și alte țări, mai ales țări în curs de dezvoltare, precum Brazilia, India sau China și ar trebui să ofere un model de sistem de guvernare corporativă globală.

BIBLIOGRAFIE

1. Bunget, O. , C., Florea-Ianc Z., Ghiță, M., Nicolau, C., Pereș, C., E., Pereș, I. (2009) *Guvernanța corporativă și auditul intern*, Timișoara:Editura Mirton.
2. Cadbury, A. (1992) *Cadbury Report (The Financial Aspects of Corporate Governance)*, online la: http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=132, accesat la 05.05.2010.
3. Franks, J. & Mazer, C. (1994) „The Ownership and Control of German Corporations” (manuscript), London Business School, Londra.
4. La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. W. (1998) Law and finance, *Journal of Political Economy*, volumul 106, numărul 6, pp. 1113-1155.
5. OECD (2004) *Principles of Corporate Governace*, online la: http://www.oecd.org/document/49/0,3343,en_2649_34813_31530865_1_1_1_1,00.html, accesat 05.05.2010.
6. Reserve Bank of Australia (1995) Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, Noiembrie, online la: <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/1995/nov/pdf/bu-1195-1.pdf>, accesat: 05.05.2010.
7. Short, H., Keasey, K., Hull, A., Wright, M. (1998) „Corporate Governance, accountability, and enterprise”, *Corporate Governance: An International Review*, volumul 6, numărul 3, pp. 151-165.
8. Solomon, J. (2007) *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & Sons Ltd.
9. Turnbull, S. (1997) „Corporate governance: Its scope, concerns and theories", *Corporate Governance, an International Review*, volumul 4, pp. 180-205.