

CORPORATE GOVERNANCE

Dan-Alexandru SITARU*

Abstract

The work is aimed to examine the issues “corporate governance” involves, with the goal set to clarify the meanings of such notion, and to provide an overall image of the positive effects arising implementing the corporate governance principles. The first section includes a series of definitions for the purpose of explaining and outlining the concept of “corporate governance”, subsequently giving a definition that appears adequate to us, from the legal standpoint pre-eminently. The second section has for purpose to state the corporate governance Principles, and briefly examine the same. Its purpose also includes concretely illustrating the efficient operation methods for a “corporation”, as well as the main dilemmas, and the existing solutions for the same within the internal structure of a joint stock company to adopt, and subject itself to, such principles. Finally, the last section of the work underlines the corporate governance importance, and states the goals to be attained for purposes of securing effective, balanced, and not in the last place profitable management.

Keywords: *corporate governance, corporate governance principles, governance forms, manager, stakeholders*

Introduction

Corporate governance is a relatively new topic, but one that has quickly extended at all of the social relations levels (global, European, national, local), and most relevant in relation to enterprise activities, i.e. at the commercial legal relations level.

From a legal standpoint, such concept has recently been implemented by introducing the Law no. 441/2006 regarding the modifying and completing of the Law no. 31/1990 on trading companies as republished, this one being the first regulation created to also include the philosophy of corporate governance principles.

Its late appearance was also due to the doctrine, which has not event at the present time reached the development the international one has seen. It is fair to consider that practice was to borrow and implement the international concept, but the same has exercised very little of the potential of corporate governance at the level of Romanian trading companies, and therefore the doctrine was also not forced to answer questions that would have automatically arisen. In time, however, and as a result of the harmonisation with the European legislation, practice has started bringing up different cases. Some of them have set the basis for the legislation within the field as they reached litigation stages.

The development of the concept is however visible, and an example for such purpose would be that within a developed trading company there are also relevant the managerial concepts that involve the hiring by the founders (the principal), for the purpose of attaining their goals, of other persons (the agents), who hold management knowledge and professional skills (know-how). The main dilemma of such a relationship is represented by the fact that the manager is holding more (and more relevant) information about the business than the owner does himself, and thus he could cause significant damage when not acting for the best interest of the same. Continued monitoring of managers' performance, and proper stimulation of the same by

* Assistant professor, Ph.D. candidate, Law Faculty, „Nicolae Titulescu” University, Bucharest (e-mail: sitaru.alexandru@yahoo.com).

shareholders were defined as part of the basic solutions for effective management. This is one step only towards a concept that seems to tend to globalisation.

Literature review

As regards world literature, the analysis of the concept of corporate governance, and of the principles of the same, were intensely discussed from all standpoints, being also analysed the relations of such concept with the relevant law from the perspective of other social relations it is indissolubly related to. Principles and forms were then stated and examined, and many books were written on the manners and the sources of implementing the same, among which: Jonathan P. Charkham, *“Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in Five Countries”*, Oxford University Press, 1994; John Colley, Wallace Stettinius, Jacqueline Doyle, George Logan, *“What is Corporate Governance?”*, McGraw-Hill International publishing house, 2004; James Brickley, Clifford W. Smith, Jerold L. Zimmerman, *“Managerial Economics & Organizational Architecture”*, McGraw-Hill International publishing house, 2004 edition; Thomas Clarke, *“Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance”*, Routledge London and New York publishing house, 2004 edition; And, not in the last place, the same author’s massive work *“Critical Perspectives on Business and Management”*, A Series of 5 Volumes on Corporate Governance - Genesis, The Anglo-American System, The European System, The Asian System, and The Contemporary Corporate Governance, Routledge London and New York publishing house, 2004; There were also elaborated and published many articles regarding such topic, from among which we can list for example: Stijn Claessens, Simeon Djankov, Larry H.P. Lang, *“Ownership and Control in East Asian Corporations”*, Journal of Financial Economics, University of Rochester, no. 58/1.10.2000, pp. 81-112; Simon Johnson, Peter Boone, Alasdair Breach, Eric Friedman, *“Corporate governance in the Asian financial crisis”*, Journal of Financial Economics, University of Rochester no. 58/1.10.2000, pp. 141-186; Denis, D.K. and J.J. McConnell, *“International Corporate Governance”*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, University of Washington – Foster School of Business, no. 38/2003, pp. 1-36; Denis D. K. and J.J. McConnell (2003), *“International corporate governance”*, ECGI Working Paper no. 5/2003, published with the Journal of Financial and Quantitative Analysis, no. 38, 1-36. Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, *“A Survey of Corporate Governance”*, The U.S.A. Financial Journal, no. 52/1996, pp. 737-783. M. Bigelli, V. Mehrotra and R. Rau, *“Expropriation, Unification, and Corporate Governance in Italy”*, ECGI Working Paper no. 180 of 2007; Allison Garrett, *“Themes and Variations: The Convergence of Corporate Governance Practices in Major World Markets”*, Denver Journal of International Law and Policy, of the 22.03.2004.

As for the Romanian law, the main study regarding the concept and the principles of corporate governance is included to Prof. Gheorghe Piperea’s work *“Drept comercial”* (*“Commercial Law”*), Editura C.H.Beck, 2008, wherein such notions are approached within the volume I.

I. Definition and General Issues

1. Appearance

The last decade of the just ended century marked the outlining of a particularly relevant field – corporate governance. Many studies, including reports, were made about it by groups of specialists representing major institutions – universities, stock exchanges, banks, governs etc.

From among them, the most successful and published are the Cadbury Report, made in the United Kingdom, and the King Report, elaborated in South Africa

The Cadbury Code has set the basis for the elaboration of the Corporate Management Code of the London Stock Exchange that includes basic principles and rules for managing a company so that it is made profitable, and any discrimination between shareholders is removed.

Many such codes appeared starting with 1992; for example, strong multinational companies such as Microsoft, General Electric have adopted their own corporate management codes, and have become more and more transparent towards investors.¹

Corporate governance has crystallised as an answer to the delimitation of the company management from its owners.

The firm would traditionally be managed by the owners' family, or by members of the same. Under the conditions of the economic, managerial, technological, and scientific developments during the second half of past century there appeared the need for companies – especially large and medium-sized ones – to be managed by professional managers.

2. Definition

Corporate governance has within a relatively short time drawn the attention of the public mainly due to the impact it wishes to emphasise having upon the healthy development of a trading company, of a corporation, and of the society generally. However, when it comes to define such concept there may be noted that such step is not an easy one as the wide range of potential national areas it touches has led in time to the creation of different definitions meant to answer each of the areas it has found applicability in, the legal one included. As a consequence at the international level, within the doctrine, but not only there, the most suggestive definitions would briefly be the following:

Corporate governance represents the methods financial resources providers of a company use in order to make sure they shall receive the profits they expect from such investment². The definition is directed towards an emphasis of the idea of investment, of aiming the profitability of the same, and of taking coverage against any risks.

Another similar definition would be the one according to which corporate governance is the branch of economics that is concerned with the manner companies can become more profitable by employing institutional structures such as articles of incorporation, organisation charts, and the legislation framework. Such branch is in most cases limited to studies regarding the manner shareholders can secure and stimulate company managers so that they receive the profits they expect from their investments.³

In supporting the idea that the impact of such concept at the social level is way larger than the mere profit, Financial Times, one of the titans of economic newspapers of the world, noted in one of its issues back in 1999: Corporate governance can be defined as the assembly of the relationships a company has with its shareholders, or in a wider meaning with the society globally. Corporate governance regards promoting correctness, transparency, and responsibility at the company level⁴. The emphasis here is set on the interdependence between the managing and direction bodies, and those controlling the financial management within a trading company, which would limit and control each other for proper company operation purposes.

¹ Mihaela Onofrei, "Management financiar-suport de curs" (*"Financial Management"* – course materials)

² "The Journal of Finance", Shleifer and Vishny, Harvard Economical Department, Edition 1997, p. 737.

³ www.encycogov.com

⁴ Quote from an article in the Financial Times newspaper, 21st June 1999, of the assertion of J. Wolfensohn, who at that time was Chairman of the World Bank.

Then, the European Economic Cooperation and Development Organisation⁵ establishes a general framework corporate governance is to be carried on within, deeming specific the distribution of rights and responsibilities between the various categories of persons being involved within the company – such as: the board of directors, the managers, the shareholders, and other categories – and sets the rules and procedures for making the decisions regarding the business of a company. Corporate governance involves a set of relationships between the management of a company, the executive board, shareholders, and other stakeholders. Moreover, corporate governance provides the structure by means of which the goals of the company, and the means for attaining such goals and determining the performance, are set.

The most complete of the doctrine definitions is maybe the one according to which corporate governance represents the assembly of rules and control mechanisms being applied for the purpose of protecting and balancing the interests, which in many cases are contradictory, of all the categories of participants in the economic activity (*stakeholders*) being carried on within companies⁶.

In our opinion, corporate governance *stricto sensu* represents the system by means of which a company (corporation) is actually managed and controlled, consisting of a set of relationships between the executive of the company, the board, on one hand, and its shareholders and other interest bearers (*stakeholders*), on the other hand. In other words, corporate governance reflects the manner a company is managed and controlled. In defining such concept there is assumed the idea that the global performance of the company is based on the stakeholders' theory. Registered capital, and the patrimony of the firm (the so-called value of a firm, within the business environment) are maximised to the extent managers are able to identify and balance the conflicts of interests arising between the partners within the company, particularly between shareholders and managers (the actual directors holding representation powers). The balancing of such interests is done by means of the corporate governance system.

The notion of corporation was not chosen without a purpose, the Romanian doctrine asserts⁷. The corporation is the joint stock company that, due to the extent of the business it carries on within its business objects, needs a developed system for managing the decision making and implementing mechanisms, including all the possibly applicable economic and legislation issues, which is called corporate governance. The primary purpose of such system is to settle the conflicts between the shareholders in a company and the directors (managers) of the same. The mechanism for settling the problems between the shareholders in a company and the executive team is the Supervision Board within the dualist system, respectively the Board of Directors within the unitary system. They have the role to set the development strategy of the company, which in its turn is to be carried into effect by the managers (the managers of the company, or the members of the managing board).

⁵ OECD (or OCDE - Organisation de coopération et de développement économiques) (*Economic Cooperation and Development Organisation*) reunites 30 member states that must have free market economies. The purpose of this organisation is to create economic and social statistics, forecasts, and analyses within the area of continued research and development of trading, environment, tax policies, etc, also including orientation models for the national legislations of the states. Romania undergoes the accession process by means of the procedure having been started by the Ministry of Foreign Affairs, and published with the Order no. 1310 of the 30/08/2006, regarding Romania's adhesion for the Declaration of the Organisation for Economic Cooperation and Development for International Investments and Multinational Enterprises, published with the Official Journal, Part I no. 822 of the 05/10/2006.

⁶ M. Naneş – Modificări în sistemul de guvernare corporativă sub impactul privatizării (“*Changes to the Corporate Governance System Due to Privatisation*”), Cercetare Științifică Servirea cadrelor didactice (*Scientific Research Serving Teachers*), 18th–19th May 2001, vol. 2, Editura Sylbi, Bucharest 2001.

⁷ Gheorghe Piperea, Drept comercial (“*Commercial Law*”), vol. I, Editura C.H.Beck, 2008, p. 248.

Another purpose of corporate governance is to protect shareholders, small ones especially, respectively to protect the other participants in the carrying on of the business of the trading company (*stakeholders*) from the concentration of power in the hands of the directors, and the managing of the business by the same to an arbitrary direction, or towards entering insolvency. *Stakeholders* are in the first place the investors within the company, to which add the employees, the creditors, the suppliers, the purchasers, the employees, governmental or international institutions, and the state, each of them holding a circle of interests regarding the joint stock company. Therefore, the corporate governance rules only apply for joint stock companies, and regard a set of practices providing higher transparency at the enterprise level, as a direct part of the company, equal rights for the shareholders, taking into account the stakeholders, and making the “governors” of the company responsible (especially with reference to the Board of Directors).

II. Principles and Forms (Models) of Corporate Governance

1. Stating and Examining the Principles

The principles of corporate governance as examined at a general level refer upon two major sides that also express the essence of the notion we have examined. They are in the first place the segregation of the powers being held by the bodies within the joint stock company, and in the second place the control of the internal and external organising and operation of the same company.

Thus, the segregation between the deliberating body (the general assembly of the shareholders), the managing bodies (the board of directors and the managers according to the unitary system, the managing board and the supervision board according to the dualist system), and the financial management controlling bodies, can be compared to the one of the three existing powers in a state – the legislative, executive, and judicial powers⁸. The latter ones are mutually controlling each other, but they are permanently in a state of interdependence that cannot be removed. There are thus ensured the social stability, the proper management of funds, the control over each of the participants in the whole system. Within the trading company the activity goes on in a largely similar manner. Each of the bodies ensuring its operation contribute in the stability, the proper operation, the control of the incoming and outgoing capital and other funds, respectively the limitation of the powers of each of the members of a body to his/her/its activity area, and to exercising the same within the limits, respectively within the mandate having been conferred upon him/her/it.

As regards the controlling of the company organising and operation, it includes the action for fighting possible deviations from mandate, and we refer in the first place upon the directors of the company, meaning abuse of power and attempts to deviate the purpose of the trading company from the one being set by means of the articles of incorporation. The form such abuse takes would be the one in which the delegation of competences, the appointing for and taking over of decision-making, control, execution positions do not follow the criteria of competence, professionalism, honour, as provided for by the Law no. 31/1990 on trading companies, but other arbitrary criteria. The alternative is however valid too, in cases where the assembly of the shareholders or individual shareholders tend to promote within the direction bodies a series of persons who also do not meet the requirements we stated above, also using appointment by arbitrary criteria.

Apart from the rare cases where those mentioned above would occur, internal control regards all the documents being issued by the bodies of the trading company, which need to

⁸ Please also refer to Gh. Piperea, *op. cit.*, p. 248 and the following.

comply with the legislation in force, lead to finding the simplest and fastest method to maximise profit, distribute the funds equally and according to the articles of incorporation (the law of the parties), but the most important, for each of the members to carry on his/her/its activity within the limits provided for by the law and the articles of incorporation (*lato sensu*), including herein the clear segregation of the patrimony, the own will, and the own organisation that form the legal personality of the trading company from the individuals who are actually managing it (with reference again especially to the directors of the company, as they directly manage the organising of the company).

These were until 1999 the general principles governing the, until then, pale concept of corporate governance. The same year, the OECD completed the elaboration of, and launched the Principles of corporate governance, without however considering outdated the old principles. The principles of corporate governance were first published in 1999, and became the international reference within the matter of corporate governance. The principles were reviewed in 2003 to take into account the development having occurred after 1999, within an extended process of regional consultation. The new principles were approved by the governs of the OECD countries in April 2004.

The new principles of corporate governance as elaborated by the OECD bring specific directions, which are of nature to improve legal regulations. They state practical proposals in attention of stock exchange authorities, of investors, and of other actors intervening within the governance of the company. The adapting of the principles of corporate governance was aimed to ensure transparency, accountability, and equitable treatment of the shareholders. The elaboration of such principles started with identifying the common elements within codes, the most effective practical models of governance.

The rules and the practices regulating the relations between the management of the corporation and the shareholders of the trading company, the employees and the creditors, are a guaranty for economic growth and financial stability. This allows strengthening the reliability and the integrity of the capital market, and economic profitability.

Therefore, following deliberations and international consultations, the principles were altered to address the following goals:

a. **Securing the basis for a profitable corporate governance framework.** The corporate governance framework involves promoting transparent and profitable markets to be based on observing the legislation, and the segregation of the responsibilities of the various authorities (decision-making, implementing, supervising ones) to be clearly expressed.

b. **Shareholders' rights.** The corporate governance framework must protect and facilitate the exercising of shareholders' rights notwithstanding that they are major or minor ones.

c. **Equitable treatment for shareholders.** The corporate governance framework must provide equitable treatment for all shareholders, including minor or foreign ones. All shareholders should hold regression rights should their rights be breached.

d. **The roles of the stakeholders within the corporate governance.** They refer upon recognising the rights, having been established by law or by mutual agreement, of stakeholders, and encouraging active cooperation between companies and the other stakeholders for the purpose of creating new job openings and maintaining a healthy financial condition.

e. **Provision of information and transparency.** This is an essential requirement that involves the provision of proper and timely information regarding any relevant action that concerns the company including financial condition, performances, risks, shareholding structure, and management.

f. **The accountability of the Board of Directors / the Supervision Board.** The corporate governance framework must provide by means of the Board of Directors the strategic guidance for

the company, the appointing and monitoring of managers, and the accountability towards the company and the shareholders.

Within the original publication⁹ the principles are stated in a much more complex form discussing in details the main issues, however leaving it for the states, respectively for the legislative bodies, to take the same into practice in a manner as adequate as possible to their own national reality. There was however aimed that the essence is retained, namely that corporate governance regards problems that result from segregating the ownership over the company, which belongs with the shareholders, from the control over the same, which belongs with the management, and tends to offer solutions for regulating the “principal-agent” relationship between shareholders and directors¹⁰. Such principles are that more welcome under the conditions that conflicts between managers, shareholders, and creditors are relatively frequent, and quite difficult to settle.

2. Practical Applicability of the Principles of Corporate Governance in Conflicts Occurring within Trading Companies. Conflicts of Interest between Managers, Shareholders, and Creditors. Settlement Methods.

Conflicts of interests can occur within or between the minor shareholders or major shareholders, as well as within the relationship the company has with creditors, managers, employees, consumers, the Govern, and the civil society as a whole.¹¹ For purposes of settling the conflict cases there is recommended, on a case to case basis, the harmonising of the own regulations with the existing legislation in the European Union regarding such area.

Corporate governance mechanisms are relevant as regards large economic organisations where segregation occurs between the ownership over the interest shares, and the actual management of the business. Joint stock companies represent the specific legal organising form for such arrangement type. They are as a rule listed in organised markets like stock exchanges. For small economic organisations where the investor, or a small number of investors, is/are directly involved in the management of the company, corporate management is only relevant under certain angles, such as the relationships with employees, or creditors.

Corporate governance mechanisms serve several categories of “*stakeholders*” as following:

Investors, who can monitor and protect their investment under better conditions; the enterprise thus acquires the capability to finance its development fast and cheap;

Capital markets, which could not exist and have a normal operation in absence of the protection mechanisms being provided within such framework;

Third parties (employees, creditors, suppliers, clients) having a relationship with the company, who can better protect their interests;

Public authorities, which by promoting proper corporate governance standards can improve the business environment, and stimulate investments;

⁹ For additional official annotations on each of the principles please refer to: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>

¹⁰ The managerial concept of “principal-agent” or the “divorce between ownership and control” involves that, in order to achieve their purposes, the founders (the principal) appoint other persons (the agent) holding management knowledge and professional skills (*know-how*). The main problem with such a relationship is the “asymmetrical information” as the manager is holding more (and more relevant) information about the business than the owner does himself, and thus he could cause significant damage when not acting for the best interest of the same. Continued monitoring of managers’ performance, and proper stimulation of the same by shareholders were defined as basic solutions for effective management.

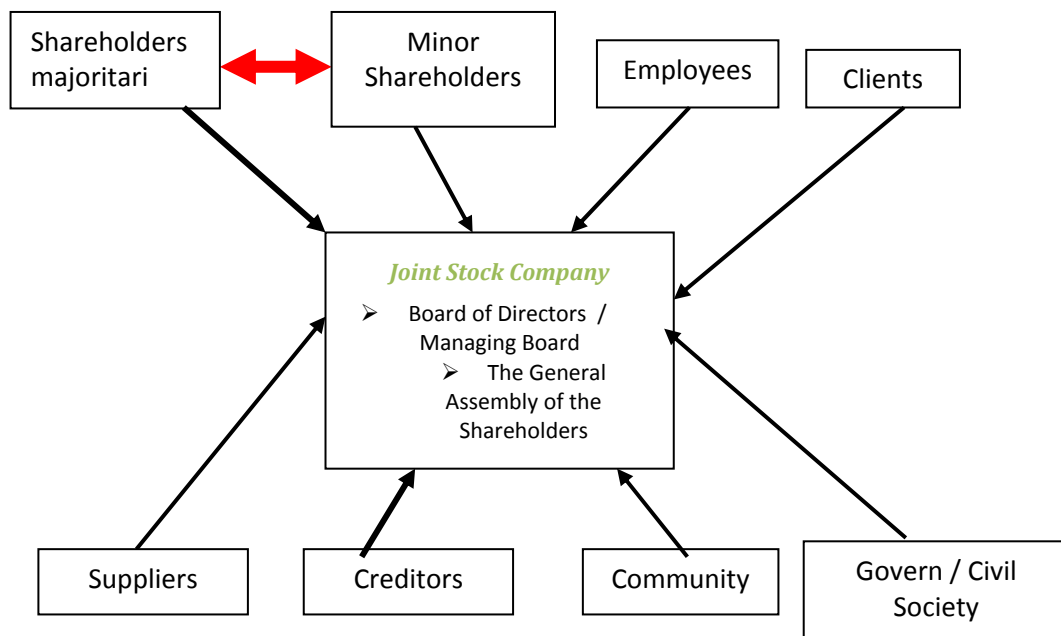
¹¹ Haim Levy, “Principles of Corporate Finance”, Hebrew University of Jerusalem, South Western College Publishing, 1998

Professional associations and non-governmental bodies, which are interested in promoting transparency, fighting corruption and tax evasion;

Population, who can better manage their savings, having the opportunity to place the same in the capital market as an investment alternative to the banking system.

The relationship between the company and “stakeholders”, practically represent the law subjects interacting, both internally and externally, in various manners, with the trading company, influencing upon the business, and upon the decision-making, or upon the priority decisions are given (holding as a rule the capacity of either creditor, or debtor, or manager), can be summarised as in the drawing below, which we deem concise enough, while still expressive.

Interrelations between “stakeholders” at the enterprise level



Each of the “stakeholders” hold own aspirations and interests, at times even contradictory ones, which are reflected in decisions that are hard to balance. Within such context, there can be invoked as examples a series of financial decisions that are rational from a certain standpoint, but generate hostility from other standpoints, thus:

a) Shareholders aim an increase to the dividends being distributed so that they quickly recover their investment and obtain personal profits as high as possible. As result wages should be reduced, and the funds for investments should be limited to a level that would secure dividend increase. Such a decision can cause antagonistic reactions from employees;

b) Both managers, and employees, have the objective to keep their jobs, and of course an increase to wages and acquiring own interests within the business they carry on, and less to improve the shareholders’ standard of living. Within such context, in absence of rigorous control from the shareholders, their wealth may be wasted, and even the object of their control may disappear;

c) Suppliers, in their turn, aim to quickly collect the value of the supplied raw matters, or of the rendered services, and to receive a price as high as possible, under the conditions of paying minimum efforts. A reaction from the company can be the breaking of the contract relationships with the same, but this could generate difficulties until replacement suppliers are found, for which reasons such decision is to only be made when the time is favourable;

d) Banks, in their turn, are interested for companies to be profitable enough to reimburse the loans and the related interest amounts.

e) Local community also is interested in the effects of profitability over other enterprises within the area, and in its impact upon the local labour market.

f) The state, as a structure that, by means of its bodies, represents the global interests of the nation, also is not indifferent to the proper operation of companies, and to the propagated effect of the same upon the operation of the macro-system they are part of, respectively the national economy as a whole.

3. Corporate Governance Models Being Employed within the European Union

The OECD Principles of Corporate Governance as approved in 1999 and reviewed in 2004 represent the reference terms for the relevant actions taken within the European Community space, and define corporate governance as we mentioned within the previous section. Such Principles also state that corporate governance “provides for a structure by means of which the goals of the company are set, and the methods for attaining such goals and monitoring the performance are determined”.

Within the European Union, the concept of corporate governance has started taking a clearer outline after 1997 when most countries adopted corporate governance codes, which however had a facultative nature. The trigger for adopting such codes were the financial scandals related to the bankruptcy of British companies that were listed in the capital market. Thus, within a general European context, the bankruptcy of Enron, as well as other similar cases in the early 2000s, made the European Union request, in April 2002, a High Group of Experts in Commercial Legislation to examine the corporate governance issues within the European context. As effect of the recommendations from such group of experts, as of the 21st May 2003 the European Commission approved an Action Plan that delineates the actions to be implemented at European scale in order to increase the protection for the shareholders and creditors of public companies, on one hand, and increase business profitability and at the Pan-European level, on the other hand. The key issues of corporate governance that in the opinion of the European Commission need to be reviewed and improved regard:

(i) increasing shareholders’ access to the company management, accompanied by accountability for the decisions being made (in order to establish an “actual shareholding democracy” based on equal rights to manage the company); and

(ii) modernising the board of managers (in order to prevent conflicts of interests, especially by promoting independent managers and forming an internal committee for audit, appointments, and compensation). The last issue also involves the establishing the level of collective accountability of the managers for the financial and non-financial results of the company. In particular, a topic that is widely discussed is the number of boards a person may be a member of, as some experts suggest that imposing the requirement for disclosure of the nature and extension of other engagements of the member of the board of a company would be a viable alternative to excessively limiting the number of mandates that may be held simultaneously. The recommendations of the European Commission regarding the roles of non-executive managers within listed companies emphasise that the presence within the board of independent managers

who are able to examine the decisions of the executive is a way to protect the interests of shareholders, and of other concerned parties. The major preoccupation within companies with dispersed shareholders is how to make managers accountable towards disadvantaged shareholders. The emphasis within companies with major shareholders is set on securing the observance of the rights of the minor ones. In both cases, providing proper protection for the interests of third parties (creditors, employees, clients) is relevant.

The corporate governance structure includes, as we mentioned, the following internal elements: shareholder, director, manager, employee, supplier, creditor as applicable, and depending on such law subjects the corporate governance system has three forms: the traditional model, the co-determination model, and the stakeholder model.

a) The traditional model (within the traditional North-American system) is based on two legal relations, and three levels: one of them is established between shareholders and directors based on a mandate agreement (respectively an agent agreement within the *common law*), and the other between directors and managers. Within such latter relation, managers hold an authority that derives from the one being held by the directors. Within this model, which is also called the shareholder revenue maximising model, the whole risk of the company is concentrated on the capital provider, who at the same time is the requester of the resulting revenue. The shareholders' assembly selects the directing board of the company, the decision-making system is based on the principle that one share represents one vote, and the directing board selects the management, which is assumed to make decisions for the purpose of maximising the value of the shares the shareholders are holding. In such case, the value of the shares is based on the current value of the future dividend projection, which results from the net profit.

b) Within the second model, the co-determination model (which is specific for the law systems in the West-European countries) there are three legal relations and four levels: one is established between shareholders and directors plus employees' representatives, one between directors plus employees' representatives and directors, and the third between directors and managers. In the case of the relation between shareholders and the proper board of directors there is interposed a "superior board" formed of shareholders' representatives and employees. The role of the superior board overlaps the role of the director in certain regards, as the same exercises the control function, examines the strategic goals of the company, and formulates recommendations for the board of directors.

c) Within the last corporate governance model (the "*stakeholder model*") there are two legal relations, and four levels, by extending the law subjects in the co-determination model, thus: one relation between shareholders and employees' representatives, respectively clients, and/or banks, and/or suppliers, and/or the state or the public administration, and/or the directors¹², as well as a relation being established by the directors with the employees' representatives, with clients, with banks, with supplier, and with managers, separately. Another body is mandatory interposing between shareholders and directors.

The reason for such model is the need for the business of a company to be not impaired by the relationships arising between all of these persons holding different interests and risks.

For a clear image of the notions and the relationships the same generates, we shall briefly present below few concrete models as operating within European countries that are members of the European Union.

In the first place the Anglo-Saxon corporate governance model (similar to the American one), which is a system that is based on the external influence being exercised by active stock exchanges, by means of acquisitions and mergers, upon the listed companies. Thus, companies are

¹² Rogene A. Buchholz- "Business Environment and Public Policy", Prentice Hall, 1992.

controlled, and securities are transacted, by means of capital markets under the conditions of dispersed shareholders. All Anglo-Saxon countries are generally characterised by highly developed capital markets, and the protection of investors, under the conditions that there are no major shareholders, is a permanent preoccupation of market regulating institutions, by means of corporate governance practices and policies. There results that within Anglo-Saxon countries generally (the United Kingdom, the U.S.A., Australia, and Canada) companies generally have similar corporate governance models, respectively one independent Board of Directors only, which monitors and controls the activity of the management for the purpose of improving the same, but the ultimate method for controlling, improving, and straightening the performances of companies is by means of hostile acquisitions within the developed capital markets of the relevant countries.

The second form is represented by the German corporate governance model (similar to the Japanese one), which is a system based on internal control, being not centred on the strong influence exercised by active capital markets, but on the existence of strong shareholders, such as banks. The features of this model come from the particularities of the social and commercial environment it has appeared in. Thus, in Germany, and in Japan as well, shareholders holding large blocks of shares usually get actively involved within the management of the relevant companies. Their role is to sanction poor management, to stimulate economic profitability, and to balance the interests of the social partners of the company, including those of the personnel of the same. Human capital is deemed to be of highest importance within the German model.

Unlike the Anglo-Saxon model, which is prevalently based on the capital market, the German model is centred on the banking system. Although in Germany and Japan banks do not have large holdings within the firms they are financing, they still exercise strong influence and control upon their governance system. The main advantage of such model is the monitoring and flexible financing of companies, as well as the effective communication between banks and the same. The strong involvement of banks within the management of companies confers upon this system particular stability, and a prevalent orientation towards economic development. There are however disadvantages too of this corporate governance system the doctrine has pointed out¹³.

Thus, certain authors¹⁴ noted that small investors have no participation within the capital market.

Other authors who, having examined this area, elaborated case studies, among which, for example, Franks and Mayer (2001)¹⁵, are talking about detailed examination of ownership, and the control over German corporations. Germany has less than 800 listed companies, as compared to the 3000 in the United Kingdom. 85% of the largest listed companies in Germany have concentrated ownership, with one shareholder holding more than 25% of the votes. The company ownership often takes the pyramidal shape of inter-corporate ownership. Franks and Mayer actually found no market for the control of the corporations in Germany as existing in the U.S.A. or in the United Kingdom. They noted an active market for shares of large ownership: sellers of large blocks of shares take all benefits, while minor investors have no merit.

The comparative study of the advantages and disadvantages of the two corporate governance models within the developed countries, namely the Anglo-American model and the German-Japanese model, suggests that the governance system of a company can be improved as result of the action of the following factors:

¹³ Haim Levy, "Principles of Corporate Finance", Hebrew University of Jerusalem, South Western College Publishing, 1998

¹⁴ Shleifer și Vishny(1997), *op.cit.*, please also refer to footnote no. 2;

¹⁵ Julian R. Franks and Colin Mayer, Ownership and Control of German Corporations (July 2001). CEPR Discussion Paper No. 2898. For the full text of the work please refer to Social Science Research Network: <http://ssrn.com/abstract=279387>

- Acquisitions of companies, with the existing regulated market for acquisitions in developed countries such as the United Kingdom, the U.S.A., France, Germany, Japan;
- the competitiveness of products and services also influences upon the corporate governance of the company, but the action of such factor is a slow one, and shareholders can lose huge amounts as result of degradation of products quality, losing clients and certain market sections because of poor effectiveness of the management of the firm;
- the capital market, which in fact provides the official recognition of the performances of a firm, and implicitly of those of the management, by means of the level of the price for the shares in the company;
- creditors, who conclude agreements with the company in order to have their rights protected, and should the same be breached they may request the bankruptcy procedure to be started in order to recover their receivables;
- institutional investors are a potential force to influence upon the governance of a company, in the United Kingdom and the U.S.A. especially. At the same time, however, they can be a hazard from the standpoint of the strong control they could exert over companies by virtue of a high percentage of their holdings within the share capital of the same. Therefore, in the U.S.A. there are in place restrictions regarding the concentration of holdings by institutional investors and banks, and there are also restrictions regarding the exercising of control over public companies, while in Germany and Japan institutional investors have a determining role in securing the observance of the shareholders' rights;
- the labour market for managers, which sanctions managers to receive excessive benefits without corresponding performance by their replacement by the Board of Directors, which brings the impossibility to find a similar job.

III. The Importance of Corporate Governance

Among the principles being generally accepted within the free market economy there are those regarding the fact that enterprises are to operate for the best interest of their owners (shareholders), on one hand, and on the other hand that other groups of stakeholders are interested in their performance too: managers, employees, clients, suppliers, banks, the state, the local community. From the strategic management standpoint this involves considering the interests all of them hold in the process of setting the strategic goals and formulating the strategy of the enterprise, so that they are balanced as fully as possible.

In theory, the control means stakeholders have available can be grouped by two categories:

In the first place, an external control that is exercised by means of the market and of the specific legal and institutional framework of a free market economy, and that takes three major forms of motivating and determining the managers to act according to the interests of the shareholders and of the other stakeholders, namely: selling the shares in order to sanction by this the managers' ineffectiveness, and the insufficient distributed dividends, respectively; bankruptcy imposed by creditors, who are entitled to require bankrupt enterprises to be liquidated; the employment agreement between shareholders and managers, which includes the managers' obligations and rights, the incentives that may be granted to the same, but also the sanctions that may be applied by reason of their activity lacking performance; and

In the second place, an internal control that is based on the shareholders' votes within the general assembly of the shareholders approving or sanctioning the activity of the managers and of the Board of Directors, that can maintain or revoke them from their positions; the operational control of managers, and the control of employees.

From such perspective for Romania, as well as for other East-European countries, the economic liberalisation, the decentralising of resources distribution, the transfer of state ownership towards the private sector, and the establishing of new private enterprises are not enough to ensure the operation of enterprises according to the principles of a free market economy, for restructuring, revitalising, and increasing the competitiveness and the profitableness of the same.

From the economic standpoint, the privatisation of state-owned enterprises, which was conceived as an answer to the need for a change within the system, is aimed to find owners wishing to ensure rational usage of the resources of the enterprises, and to increase the profitableness of the same. Changing ownership shall however not modify the managers' behaviour unless the new owners have the power, the motivation, and the required means to closely control their actions and see for it that they act for the best interest of the company, and not for their own best interest only.

Therefore, the object of privatisation should be not only the transfer of the legal ownership over the assets of enterprises, but also a transfer of the decision-making, control, and sanctioning powers towards the new owners, as well as the establishing of an institutional infrastructure, and of adequate mechanisms to be able to ensure effective corporate control.

As there results from the experience of countries with developed free market economy the appearance and improving of the corporate governance mechanisms were determined especially by the difficulties arising within the relationships between shareholders and managers because of the different interests and goals being pursued by the same, as well as of the different timelines each of the two categories of "actors" contemplate. Another relevant issue is the fact that as a rule when there are many shareholders having small holdings within the enterprise it is too costly for each of them to perform the required examinations in order to make sure that the managers are acting for their best interest, every shareholder preferring to be a "free rider", meaning to benefit from certain advantages without paying.

For Romanian privatised or privatisable enterprises the issue of corporate control, and of the adequate mechanisms for achieving it, is even more important taking into account: the structure and the behaviour of the shareholding as resulted from the mass privatisation process; the fact that ownership rights are not completely clarified; the lack of adequate mechanisms for protecting minor shareholders; the maintaining in the cases of some of the privatised trading companies of significant state holdings, and the often improper exercising by the authorised representatives of the same in various managing and directing bodies of the company of the powers they hold as the major shareholder; the poor performance of many of the enterprises; the presence within the Romanian economy of a stock exchange and extra-stock exchange system with an unattractive evolution, while the capital market still has an emerging nature.

Conclusions

- the permanent required, sufficient, and useful communication within the internal elements;
- the effectiveness and profitableness of the activities of the organisation in attaining the managemental goals, as measured by means of internal and external quality audits;
- providing effective protection of shareholder's rights;
- profitableness, by means of the board of directors making the optimum decisions;
- permanently keeping the public informed about the goals and the financial condition of the company, while keeping commercial secrecy;
- taking responsibility towards the community, and towards environment protection.

References

1. Stanciu D. Cârpenaru. *Drept comercial roman* ("Romanian Commercial Law"), 8th Edition, Editura Universul Juridic, Bucharest, 2008
2. Gheorghe Piperea, *Drept comercial* ("Commercial Law"), vol. I, Editura C.H.Beck, 2008.
3. M. Naneș, *Modificări în sistemul de guvernare corporativă sub impactul privatizării* ("Changes to the Corporate Governance System Due to Privatisation"), Cercetare Științifică Servirea cadrelor didactice (*Scientific Research Serving Teachers*), 18th–19th May 2001, vol. 2, Editura Sylbi, Bucharest 2001
4. Mihaela Onofrei, "Management financiar" –suport de curs ("*Financial Management*" – course materials)
5. Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, "*The Journal of Finance*", Harvard Economical Department, Edition 1997
6. Sir Adrian Cadbury, "The Code of Best Practice", Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Gee and Co Ltd, 1992
7. Haim Levy, "Principles of Corporate Finance", Hebrew University of Jerusalem, South Western College Publishing, 1998

Online Bibliography and Sites:

1. Rogene A. Buchholz - "Business Environment and Public Policy", Prentice Hall, 1992.
2. www.encycogov.com
3. <http://www.corpgov.net>

GUVERNAREA CORPORATIVĂ

Dan-Alexandru SITARU*

Abstract

Lucrarea își propune să studieze aspectele pe care le presupune o „guvernare corporativă”, obiectivul fiind acela de a clarifica înțelesurile acestei noțiuni și de a oferi o imagine de ansamblu asupra efectelor pozitive ce decurg din implementarea principiilor guvernării corporatiste. În prima parte sunt prezentate o serie de definiții în scopul deslușirii și conturării conceptului de „guvernare corporativă”, ulterior oferind o definiție ce ne pare a fi adecvata, cu precădere, din perspectiva juridică. A doua parte are ca scop enunțarea Principiilor guvernării corporative și analiza succintă a acestora. De asemenea, scopul include și ilustrarea în mod concret a modalităților de funcționare a unei „corporații” în mod eficient precum și care sunt principalele dileme și soluțiile acestora existente în cadrul structurii interne a unei societăți comerciale pe acțiuni ce adoptă și se supune acestor principii. În sfârșit, ultima parte a lucrării, relevă importanța guvernării corporative și indică obiectivele ce trebuie atinse în scopul unei conduceri eficiente, armonioase și nu în ultimul rând profitabile.

Cuvinte cheie: *guvernare corporativă, principiile guvernării corporative, formele guvernării, manager, stakeholders*

Introducere

Guvernarea corporatistă este un subiect relativ nou dar care în scurt timp s-a extins la toate nivelurile raporturilor sociale (global, european, national, local) cel mai important, în legatura cu activitățile întreprinderilor, adică la nivelul raporturilor juridice comerciale.

Din punct de vedere legal acest concept a fost implementat recent prin introducerea Legii nr. 441/2006 privind modificarea și completarea Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată, acesta fiind primul act normativ ce a fost creat și a inclus de asemenea filosofia principiilor guvernării corporative.

Apariția târzie s-a datorat și doctrinei care nici în prezent nu a atins dezvoltarea celei internaționale. Este drept să consideram că practica este cea care trebuia să împrumute și implementeze conceptele internaționale, însă aceasta a exersat foarte puțin din potențialul guvernării corporative la nivelul societăților comerciale române, și atunci nici doctrina nu a fost forțată să răspundă la întrebări ce altfel s-ar fi ridicat în mod automat. Cu timpul însă, și ca urmare a armonizării cu legislația Europeană practica a început să dea naștere la situații diferite. Unele dintre ele ajunse în stadiu litigios au pus bazele jurisprudenței în domeniu.

Evoluția conceptului este totuși vizibilă iar un exemplu în acest sens ar fi că într-o societate comercială dezvoltată prezintă importanță și conceptele manageriale care presupun că fondatorii (principalul), pentru a-și realiza scopurile, angajează alte persoane (agenții), care dispun de cunoștințe și abilități profesionale de conducere (know-how). Dilema principală a acestei relații o reprezintă faptul că managerul deține mai multă (și o mai importantă) informație despre afacere decât proprietarul însuși și astfel ar putea să îl prejudicieze semnificativ atunci când nu acționează în interesele acestuia. Monitorizarea continuă a performanței managerilor și motivarea corespunzătoare a acestora din partea acționarilor au fost definite ca o parte dintre soluțiile de bază

* Preparator universitar, doctorand, Facultatea de Drept, Universitatea „Nicolae Titulescu”, București (e-mail: sitaru.alexandru@yahoo.com).

pentru un management eficient. Este numai un pas spre un concept ce pare a tinde către globalizare.

Literatura de specialitate

În ceea ce privește literatura la nivel mondial analiza conceptului de guvernare corporativă și a principiilor acesteia au fost dezbătute intens din toate punctele de vedere, analizându-se împreună și legăturile acestui concept cu dreptul respectiv din perspectiva altor relații sociale, de care se află indisolubil legat. Apoi, principiile și formele au fost enunțate și analizate iar asupra modurilor și izvoarelor implementării acestora s-au scris numeroase cărți, dintre care: Jonathan P. Charkham, *“Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in Five Countries”*, Oxford University Press, 1994; John Colley, Wallace Stettinius, Jacqueline Doyle, George Logan, *“What is Corporate Governance?”*, editura McGraw-Hill International, 2004; James Brickley, Clifford W. Smith, Jerold L. Zimmerman, *“Managerial Economics & Organizational architecture”*, Editura McGraw Hill International, ediția 2004; Thomas Clarke, *“Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance”*, editura Routledge London și New York, ediția 2004; Și nu în ultimul rând masiva lucrare a aceluiași autor *“Critical Perspectives on Business and Management”* Serie de 5 Volume referitoare la Guvernarea Corporativă - Geneza, Sistemul Anglo-American, Sistemul European, Sistemul Asian și Guvernarea Corporativă Contemporană”, editura Routledge London și New York, 2004. De asemenea, s-au realizat și publicat numeroase articole referitoare la această temă, din care putem enumera exemplificativ: Stijn Claessens, Simeon Djankov, Larry H.P. Lang, *“Ownership and Control in East Asian Corporations”*, Journal of Financial Economics, University of Rochester, nr. 58/1.10.2000, pag. 81-112; Simon Johnson, Peter Boone, Alasdair Breach, Eric Friedman, *“Corporate governance in the Asian financial crisis”*, Journal of Financial Economics, University of Rochester nr. 58/1.10.2000, pag. 141-186; Denis, D.K. and J.J. McConnell, *“International Corporate Governance”*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, University of Washington – Foster School of Business, nr. 38/2003, pag. 1-36; Denis D. K. and J.J. McConnell (2003), *“International corporate governance”*, ECGI Working Paper nr. 5/2003, Publicat în Journal of Financial and Quantitative Analysis, nr. 38, 1-36; Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, *“A Survey of Corporate Governance”*, Jurnalul Financiar al S.U.A., nr. 52/1996, pag. 737-783; M. Bigelli, V. Mehrotra and R. Rau, *“Expropriation, Unification, and Corporate Governance in Italy”*, ECGI Working paper nr. 180 din 2007; Allison Garrett, *“Themes and Variations: The Convergence of Corporate Governance Practices in Major World Markets”*, Denver Journal of International Law and Policy, din 22.03.2004. În ceea ce privește dreptul român, principalul studiu referitor la conceptul și principiile guvernării corporative este cuprins în lucrarea Prof. Gheorghe Piperea, *„Drept comercial”*, Editura C.H.Beck, 2008 unde în vol. I se tratează aceste noțiuni.

I. Definiție și aspecte generale

1. Apariție

Ultimul deceniu al secolului abia încheiat a marcat conturarea unui domeniu, deosebit de important – guvernarea corporativă. Asupra sa s-au realizat numeroase studii, inclusiv rapoarte, de către grupe de specialiști reprezentând instituții majore – universități, burse de valori, bănci, guverne etc.

Dintre acestea, cele mai reușite și mediatizate sunt Raportul Cadbury realizat în Marea Britanie și Raportul King, elaborat în Africa de Sud.

Codul Cadbury a stat la baza elaborării Codului de Conducere Corporativă al Bursei de Valori londoneze, conținând principiile și regulile de bază pentru administrarea unei companii astfel încât să se obțină eficientizarea acesteia și înlăturarea oricărei discriminări între acționari.

Începând cu anul 1992, au apărut o multitudine de astfel de coduri; de exemplu, companii multinaționale puternice ca Microsoft, General Electric și-au adoptat propriile coduri de conducere corporativă, devenind din ce în ce mai transparente față de investitori.¹

Guvernarea corporativă s-a cristalizat ca răspuns la delimitarea managementului companiei de proprietarii săi.

Tradițional, firma era condusă de familia proprietarilor sau de unii membri ai acesteia. În condițiile evoluțiilor economice, manageriale, tehnologice și științifice din a doua jumătate a secolului trecut, a apărut necesitatea conducerii firmelor – mai ales cele de dimensiuni mari și mijlocii – de către manageri profesioniști.

2. Definiție

Guvernarea corporativă (în engleză *corporate governance*) a reușit într-o perioadă relativ scurtă de timp să atragă atenția opiniei publice în principal datorită impactului care se vrea a fi subliniat că îl are asupra dezvoltării sănătoase a unei societăți comerciale, unei corporații, și societății în general. Totuși, în momentul în care se ridică problema definirii acestui concept, se poate observa că acest demers nu este unul simplu, vastitatea potențialelor domenii naționale pe care le atinge conducând, de-a lungul timpului, la crearea unor definiții diferite, concepute să răspundă fiecăruia dintre domeniile unde și-a găsit aplicabilitate, inclusiv cel juridic. Pe cale de consecință la nivel internațional, în doctrina, și nu numai, cele mai sugestive definiții ar fi, pe scurt, următoarele:

Guvernare corporativă reprezintă modalitățile prin care furnizorii de resurse financiare ai unei companii se asigură că vor primi beneficiile la care se așteaptă făcând această investiție². Definiția este înclinată în direcția unui accent pus pe ideea de investiție, de urmărire a profitabilității acesteia și de asigurare împotriva oricăror riscuri.

O altă definiție asemănătoare ar fi cea conform cu care guvernarea 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.³

În susținerea ideii că impactul acestui concept la nivel social este mult mai de anvergură decât simplul profit, Financial Times, unul dintre titanii ziarelor economice ale lumii scria în una dintre edițiile din anul 1999: Guvernarea corporativă poate fi definită ca ansamblul relațiilor unei companii cu acționarii săi sau mai pe larg, cu societatea pe ansamblu. Guvernare corporativă se referă la promovarea corectitudinii, transparenței și responsabilității la nivel de companie⁴. Accentul aici cade de data aceasta pe interdependența dintre organele de conducere, administrare și cele de control al gestiunii din cadrul unei societăți comerciale, care se limitează și controlează reciproc în vederea bunului mers al societății.

¹ Mihaela Onofrei, "Management financiar-suport de curs"

² "The Journal of Finance", Shleifer and Vishny, Harvard Economical Departement, Ediția 1997, p. 737.

³ www.encycogov.com

⁴ Citat dintr-un articol din ziarul Financial Times, 21 Iunie 1999 a afirmației lui J. Wolfensohn, președinte al World Bank la acel moment.

Apoi, Organizația Europeană de Cooperare Economică și Dezvoltare⁵ stabilește un cadru general de desfășurare a guvernării corporative, considerând specifice distribuția drepturilor și responsabilităților între diferitele categorii de persoane implicate în companie - cum ar fi: consiliul de administrație, directorii, acționarii și alte categorii - și stabilește regulile și procedeele de luare a deciziilor privind activitatea unei companii. Guvernarea corporativa implică un set de relații între managementul unei companii, consiliul executiv, acționari și alți purtători de interese. În plus, Guvernarea corporativa furnizează structura prin care se stabilesc obiectivele companiei și mijloacele de atingere a acestor obiective și de determinare a performanței.

Poate cea mai completă definiție doctrinară este cea conform cu care guvernarea corporativă reprezintă ansamblul de norme și mecanisme de control aplicate, cu scopul de a proteja și a armoniza interesele, în multe cazuri contradictorii, ale tuturor categoriilor de participanți la activitatea economică (*stakeholderi*), desfășurată în cadrul firmelor⁶.

În opinia noastră, *stricto sensu* guvernarea corporativa reprezintă sistemul prin care o companie (corporație) este condusă și controlată, efectiv, constând într-un set de relații între executivul companiei, consiliul, pe de o parte, și acționarii săi și alți purtători de interese (*stakeholders*), pe de altă parte. Altfel spus, guvernarea corporativă reflecta modul în care o societate este condusă și controlată. În definierea acestui concept se merge pe ideea că performanța globală a companiei are la bază teoria deținătorilor de interese. Capitalul social, și patrimoniul firmei (așa numita valoare a unei firme, în mediul de business) se maximizează în măsura în care managerii reușesc să identifice și să armonizeze conflictele de interese care apar între partenerii sociali ai firmei, în special între acționari și manageri (administratorii efectivi cu puteri de reprezentare). Armonizarea acestor interese se asigură prin intermediul sistemului de guvernare corporativă.

Noțiunea de corporație nu este întâmplător aleasă, susține doctrina română⁷. Corporația este acea societate pe acțiuni care, datorită anvergurii activității pe care o desfășoară în cadrul obiectelor sale de activitate, necesită un sistem dezvoltat de gestionare a mecanismelor de luare a deciziilor și de implementare a acestora, cuprinzând toate aspectele economice și legislative posibile a fi incidente, denumit guvernare corporativa. Scopul primordial al acestui sistem este rezolvarea conflictelor dintre acționari unei societăți și administratorii (managerii) acesteia. Mecanismul de reglare a problemelor dintre acționarii unei firme și echipa de directori este Consiliul de Supraveghere, în cadrul sistemului dualist, respectiv Consiliul de Administrație, în cadrul sistemului unitar. Aceștia au rolul de a fixa strategia de dezvoltare a societății, care apoi trebuie la rândul ei executată de manageri (directorii societății sau membrii directoratului).

Un alt scop al guvernării corporative este protejarea acționarilor, în special a celor mici (*shareholders*), respectiv protejarea celorlalți participanți la desfășurarea activității economice a societății comerciale (*stakeholders*), față de concentrarea puterii în mâna administratorilor și de gestionarea de către aceștia a activității într-o direcție arbitrară ori în direcția intrării în insolvență. *Stakeholders* sunt în principal investitorii în cadrul societății, adăugându-se și salariații, creditorii, furnizorii, achizitorii, angajații, instituții guvernamentale sau internaționale și statul care dețin

⁵ OECD (sau OCDE - Organisation de coopération et de développement économiques) adună la un un loc 30 de state membre având obligatiou o economie de piață. Scopul acestei organizații este de a crea statistici, previziuni și analize economice și sociale în domeniul cercetării și dezvoltării continue a comerțului, mediului, politicii fiscale etc, cuprinzând și modele orientative pentru legislațiile naționale ale statelor. România este în proces de aderare prin procedura demarată de Ministerul Afacerilor Externe și publicată în Ordinul nr. 1310 din 30/08/2006, privind aderarea României la Declarația Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică pentru Investiții Internaționale și Întreprinderi Multinaționale, Publicat în Monitorul Oficial, Partea I nr. 822 din 05/10/2006.

⁶ M. Naneș – Modificări în sistemul de guvernare corporativă sub impactul privatizării – Cercetare Științifică Servirea cadrelor didactice, 18 – 19 mai 2001, vol. 2, Editura Sylbi, București 2001.

⁷ Gheorghe Piperea, Drept comercial, vol. I, Editura C.H.Beck, 2008, p. 248.

fiecare un cerc de interese cu referire la societatea pe acțiuni. Așadar, regulile guvernării corporative se aplică doar la societățile pe acțiuni și se refera la un set de practici care asigura o mai mare transparență la nivelul întreprinderii, ca parte nemijlocita a societății, drepturi egale ale acționarilor, luarea în calcul a părților interesate (*shareholders*) și responsabilizarea „guvernanților” societății (cu predilecție referitor la cazul Consiliul de Administrație).

II. Principiile și formele (modelele) guvernării corporative

1. Enunțarea și analiza principiilor

Principiile guvernării corporative analizate la nivel general se referă la două mari laturi care exprimă și esența noțiunii analizate de noi. Acestea sunt, în primul rând, separația puterilor organelor din cadrul societății pe acțiuni și, în al doilea rând, controlul organizării și funcționării interne și externe a aceleași societăți.

Astfel, separația dintre organul de deliberare (adunarea generală a acționarilor), organele de administrare (consiliul de administrație și directorii, conform sistemului unitar, directoratul și consiliul de supraveghere, conform sistemului dualist) și organele de control a gestiunii poate fi asemănată celor trei puteri existente în stat – puterea legislativă, cea executivă și cea judecătorească⁸. Aceste din urmă se controlează reciproc dar permanent se află într-o interdependență ce nu poate fi înlăturată. Astfel se asigură stabilitatea socială, corecta gestiune a fondurilor, controlul fiecărui participant la întregul sistem. În cadrul societății comerciale activitatea se desfășoară, în mare parte, asemănător. Fiecare dintre organele ce asigură funcționarea acesteia contribuie la stabilitatea, buna funcționare, controlul intrărilor și ieșirilor de capital și alte fonduri, respectiv limitarea puterilor fiecăreia dintre membrii exponenți ai unui organ la domeniul său de activitate și la exercitarea acestuia în cadrul limitelor, respectiv mandatului conferit.

În ceea ce privește controlul organizării și funcționării societății, aici se includ măsurile de combatere a posibilelor abateri de la mandat, ne referim cu precădere la administratorii societății, în sensul abuzului de putere și încercării de a deturna scopul societății comerciale de la cel stabilit prin actele constitutive. Forma pe care acest abuz o îmbracă ar fi cea în care delegările de atribuții, numirea și preluarea de posturi de decizi, control, execuție să nu fie conform criteriilor de competență, profesionalism, onoare, așa cum prevede Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale, ci conform altor criterii arbitrare. Însă, este valabilă și reciproca, atunci când adunarea acționarilor sau unii acționari individuali tind să promoveze în cadrul organelor administrative o serie de persoane care de asemenea nu îndeplinesc condițiile arătate mai sus, apelând și ei la nominalizarea pe criterii arbitrare.

Independent se situațiile, rare, în care s-ar ivi cele expuse mai sus, controlul intern se referă la totalitatea actelor ce emană de la organele societății comerciale, ca acestea să corespundă legislației în vigoare, să conducă la găsirea celei mai simple și rapide metode de a maximiza profitul, să distribuie egal și conform actului constitutiv (legea părților) fondurile, dar, cel mai important, ca fiecare dintre membri să-și desfășoare activitatea în limitele prevăzute de lege și actul constitutiv (*lato sensu*), incluzând aici separația clară între patrimoniul, voința proprie și organizarea proprie ce compun personalitatea juridică a societății comerciale față de persoanele fizice ce o conduc efectiv (din nou cu referire în special la administratorii societății, ei gestionând direct organizarea societății).

Acestea au fost până în 1999 principiile generale care guvernau, palidul până atunci concept de guvernare corporativa. În același an OECD finalizează elaborarea și lansează

⁸ A se vedea și Gh. Piperea, *op. cit.*, p. 248 și urm.

Principiile guvernării corporative fără însă a considera ca desuete vechile principii. Principiile guvernării corporative au fost publicate pentru prima oară în 1999, devenind referința internațională în materie de guvernare corporativă. Pentru a ține cont de evoluția intervenită după 1999, principiile au fost revizuite în 2003, în cadrul unui vast proces de consultări regionale. Noile principii au fost aprobate de guvernele țărilor OECD în aprilie 2004.

Noile principii ale guvernării corporative elaborate de OECD aduc indicații specifice, de natură să amelioreze reglementările juridice. Acestea formulează propuneri practice în atenția autorităților bursiere, a investitorilor și a altor pioni care intervin în guvernarea companiei. Adaptarea principiilor guvernării corporative a urmărit sensul asigurării transparenței, al răspunderii și al tratamentului echitabil al acționarilor. În elaborarea acestor principii s-a pornit de la identificarea elementelor comune din coduri, a celor mai eficiente modele practice de guvernare.

Regulile și practicile care reglementează relațiile dintre conducerea corporației și acționarii societăților comerciale, salariați și creditorii sunt o garanție a creșterii economice și stabilității financiare. Aceasta permite întărirea încrederii și integrității pieței de capital și a eficienței economice.

Astfel, în urma deliberărilor și consultărilor internaționale, principiile au fost modificate pentru a atinge următoarele obiective:

a. **Asigurarea bazei pentru un cadru de guvernare corporativă efectivă.** Cadrul guvernării corporative implică să se promoveze piețe transparente și eficiente, care să se bazeze pe respectarea legislației, și să fie exprimată clar împărțirea responsabilităților diferitelor autorități (de decizie, de implementare, de supraveghere).

b. **Drepturile acționarilor** Cadrul guvernării corporative trebuie să protejeze și să faciliteze exercitarea drepturilor acționarilor, indiferent dacă sunt minoritari sau majoritari.

c. **Tratamentul echitabil al acționarilor.** Cadrul guvernării corporative trebuie să asigure tratament echitabil pentru toți acționarii, inclusiv cei minoritari sau străini. Toți acționarii să aibă drept de regres în cazul încălcării drepturilor lor.

d. **Rolul părților interesate în guvernarea corporativă.** Acesta se refera la recunoașterea drepturilor, stabile prin lege sau prin acord mutual, ale părților interesate și încurajarea unei cooperări active între companii și restul stakeholders în scopul creării de noi locuri de muncă și menținerea unei stări de bunăstare financiară.

e. **Oferirea de informații și transparență.** Este o cerință esențială care presupune oferirea de informații corecte și la timp privind orice acțiune importantă care privește compania, incluzând aici situația financiară, performanțele, riscurile, structura de acționariat și conducerea.

f. **Responsabilitatea Consiliului de Administrație/Consiliul de Supraveghere.** Cadrul guvernării corporative trebuie să asigure prin Consiliul de Administrație ghidarea strategică a companiei, numirea și monitorizarea managementului și responsabilitatea față de companie și acționari.

În publicația originală⁹ principiile sunt prezentate într-o formă mult mai complexă, cu tratarea în detaliu a principalelor aspecte, lăsând totuși la latitudinea statelor, respectiv a organismelor legislative, transpunerea în practică a acestora într-o modalitate cât mai potrivită realității lor naționale. S-a urmărit însă să se păstreze esența și anume aceea că guvernarea corporativă se referă la probleme care rezultă din separarea proprietății asupra companiei, care este a acționarilor, de controlul acesteia, care se exercită de către management, și tinde să ofere soluții pentru reglementarea relației „principal-agent” între acționari și administratori¹⁰. Aceste principii

⁹ Pentru adnotări oficiale suplimentare ale fiecărui principiu în parte a se vedea: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>

¹⁰ Conceptul managerial de „principal-agent” sau „divorțul între proprietate și control” presupune că pentru a-și realiza scopurile fondatorii (principalul) angajează alte persoane (agent), care dispun de cunoștințe și abilități

sunt cu atât mai mult binevenite în condițiile în care conflictele dintre manageri, acționari și creditorii sunt relativ frecvente și destul de dificil de soluționat.

2. Aplicabilitatea practică a principiilor guvernării corporative în cadrul conflictelor ce intervin în cadrul societăților comerciale. Conflicte de interes între manageri, acționari și creditorii. Modalități de soluționare.

Conflictele de interese pot apărea în cadrul sau între acționarii minoritari ori acționarii majoritari, precum și în relația dintre corporație și creditorii, managerii, angajații, consumatorii, Guvern și societatea civilă ca întreg.¹¹ Pentru soluționarea situațiilor conflictuale se recomandă, de la caz la caz, armonizarea regulamentelor proprii cu legislația existentă în Uniunea Europeană referitor la acest domeniu.

Mecanismele guvernării corporative sunt relevante pentru organizațiile economice mari, în care apare o separare între proprietatea asupra părților de interese și administrarea efectivă a afacerii. Societățile comerciale pe acțiuni reprezintă forma specifică de organizare juridică a acestui tip de aranjament. De regulă, acestea sunt listate pe piețe organizate de genul burselor de valori. Pentru organizațiile economice mici, în care investitorul sau un număr mic de investitori sunt direct implicați în conducerea societății, conducerea corporativă este relevantă doar sub anumite aspecte, cum ar fi relațiile cu salariații, creditorii.

Mecanismele guvernării corporative servesc mai multor categorii de „stakeholders”, după cum urmează:

Investitorilor, care își pot supraveghea și proteja investiția în condiții mai bune; în felul acesta întreprinderea dobândește capacitatea de a-și finanța rapid și ieftin dezvoltarea;

Piețelor de capital, care nu ar putea să existe și să funcționeze normal în lipsa mecanismelor de protecție asigurate în acest cadru;

Terților (salariați, creditorii, furnizori, clienți) aflați în relație cu corporația, care își pot proteja mai bine interesele;

Autorităților publice, care prin promovarea unor standarde corespunzătoare de guvernare corporativă pot să îmbunătățească mediul de afaceri și să stimuleze investițiile;

Asociațiilor profesionale și organismelor non-guvernamentale, care au interes în promovarea transparenței, combaterea corupției și a evaziunii fiscale;

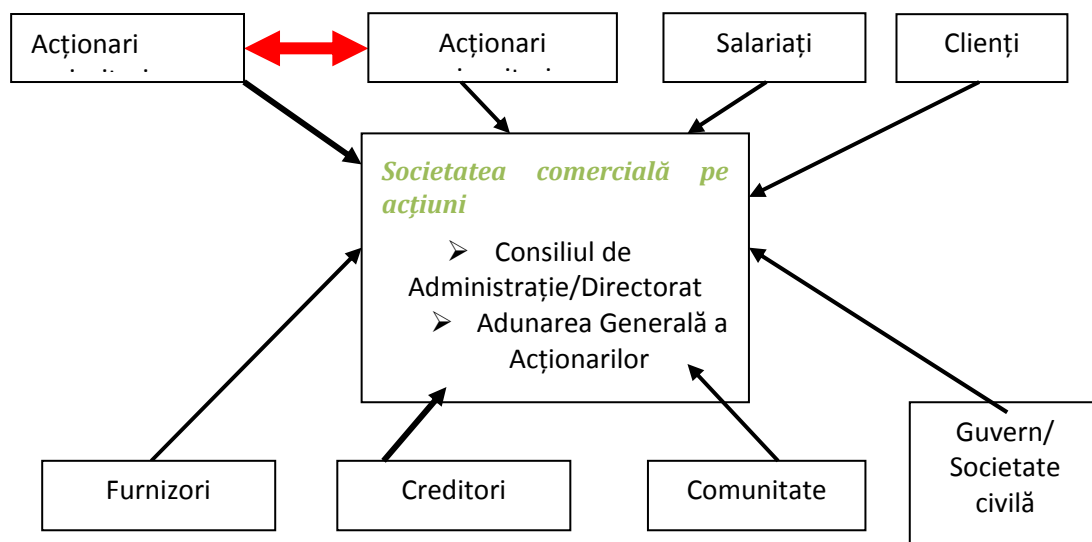
Populației, care își poate gestiona mai bine economiile, având posibilitatea să le plaseze pe piața de capital, ca alternativă de investiție față de sistemul bancar.

Relația dintre corporație și „stakeholders”, care reprezintă practic acele subiecte de drept ce interacționează atât intern cât și extern, în diferite moduri, cu societatea comercială influențând activitatea și luarea sau prioritatea deciziilor (de regulă având fie calitatea de creditor fie pe cea de debitor fie cea de manager), se poate rezuma, ilustrativ, în schema de mai jos, considerată de noi suficient de concisă dar în același timp elocventă.

profesionale de conducere (*know-how*). Problema principală a acestei relații este „informația asimetrică”, managerul deține mai multă (și mai importantă) informație despre afacere decât proprietarul însăși și îl poate prejudicia semnificativ atunci când nu acționează în interesele acestuia. Monitorizarea continuă a performanței managerilor și motivarea corespunzătoare a acestora din partea acționarilor au fost definite ca soluții de bază pentru un management eficient.

¹¹ Haim Levy, “Principles of Corporate Finance”, Hebrew University of Jerusalem, Editura South Western College Publishing, 1998

Interrelațiile dintre “stakeholders” la nivelul întreprinderii



Fiecare dintre “stakeholders” are propriile aspirații și interese, uneori chiar contradictorii, care se reflectă în decizii greu de armonizat. În acest context se pot invoca drept exemple o serie de decizii financiare raționale dintr-un anumit punct de vedere, dar care generează ostilitate din alte puncte de vedere, astfel:

a) Acționarii doresc o creștere a dividendelor distribuite pentru a își recupera rapid investiția și pentru a obține o rentabilitate personală cât mai ridicată. Drept urmare, salariile ar trebui reduse, iar fondurile destinate investițiilor ar trebui limitate la un nivel care să asigure o creștere a dividendelor. O astfel de decizie poate cauza reacții adverse din partea salariaților .

b) Atât managerii, cât și salariații au drept obiectiv rămânerea în continuare în funcție și, desigur creșterea salariilor și dobândirea de interese proprii în activitatea desfășurată și mai puțin îmbunătățirea nivelului de viață al acționarilor. În acest context, în lipsa unui control riguros din partea acționarilor, avuția acestora poate fi risipită și dispăre chiar obiectul controlului;

c) Furnizorii, la rândul lor, urmăresc încasarea rapidă a contravalorii materiilor prime sau serviciilor prestate și încasarea unui preț cât mai ridicat, în condițiile depunerii unui efort minim. O reacție a firmei poate fi ruperea relațiilor contractuale cu aceștia, dar poate genera dificultăți până la găsirea unor furnizori înlocuitori, motiv pentru care această decizie trebuie luată la momentul oportun;

d) Băncile, la rândul lor, sunt interesate ca societățile să fie suficient de profitabile pentru a putea rambursa creditele și dobânzile aferente.

e) Comunitatea locală este și ea interesată de efectul prosperității societății asupra altor întreprinderi din zonă și de impactul său asupra pieței locale a forței de muncă.

f) Statul, ca structură ce reprezintă prin organismele sale interesele de ansamblu ale națiunii, nu este nici el indiferent față de buna funcționare a societăților și de efectul propagat al activității acestora asupra funcționării macrosistemului din care fac parte, respectiv economia națională în ansamblul său.

3. Modele de guvernare corporativă utilizate de companiile din Uniunea Europeană

Principiile de Guvernare Corporativă a OCDE aprobate în 1999 și revizuite în 2004, constituie termenii de referință pentru acțiunile la subiect întreprinse în spațiul Comunității Europene și definesc guvernarea corporativă așa cum am arătat în secțiunea precedentă. De asemenea, aceste Principii stabilesc că guvernarea corporativă „prevăde o structură prin care obiectivele companiei sunt stabilite și modalitățile de atingere a acestor obiective și monitorizare a performanței sunt determinate”.

În Uniunea Europeană, conceptul de guvernare corporativă a început să se contureze mai clar după 1997, când majoritatea țărilor au adoptat coduri de guvernare corporativă, care aveau însă caracter opțional. Impulsul adoptării acestor coduri au fost scandalurile financiare legate de falimentul unor companii britanice cotate pe piața de capital. Astfel, într-un context european general, falimentul Enron, precum și alte cazuri similare de la începutul anilor 2000, au făcut ca Uniunea Europeană în aprilie 2002 să solicite unui Înalț Grup de Experți în Legislație Comercială să examineze chestiunile de guvernare corporativă în context european. Ca efect al recomandărilor formulate de acest grup de experți, la 21 mai 2003, Comisia Europeană a aprobat un Plan de Acțiuni care schițează măsurile care trebuie implementate la scară europeană pentru a spori protecția acționarilor și creditorilor companiilor publice, pe de o parte, și a ridica eficiența și competitivitatea în afaceri la nivel pan-european, pe de altă parte. Aspectele-cheie în guvernarea corporativă, care, în opinia Comisiei Europene, trebuie revizuite și perfecționate, se referă la:

(i) creșterea accesului acționarilor la conducerea companiei, îmbinat cu responsabilitate pentru deciziile luate (pentru edificare unei „democrații acționare reale”, bazată pe dreptul egal de conducere a companiei); și

(ii) modernizarea consiliului de directori (pentru prevenirea conflictului de interese, în special prin promovarea directorilor independenți și constituirea unor comisii interne de audit, numiri și remunerare). Acest ultim aspect implică și instituirea regulii de responsabilitate colectivă a directorilor pentru rezultatele financiare și non-financiare ale companiei. În particular, un subiect larg dezbătut este numărul de consilii în care o persoană poate fi membru, unii experți sugerând că impunerea cerinței de dezvăluire a naturii și întinderii altor angajamente ale membrului consiliului unei companii ar fi o alternativă viabilă pentru limitarea excesivă a numărului de mandate deținute simultan. Recomandările Comisiei Europene privind rolul directorilor non-executivi în companiile listate subliniază că prezența în consiliu a directorilor independenți, capabili să aprecieze deciziile executivului, este un mijloc de protecție a intereselor acționarilor și altor părți interesate. În companiile cu acționariat dispersat preocuparea majoră este cum să îi facă responsabili pe manageri în fața acționarilor dezavantajați. În companiile cu acționari majoritari, accentul este pus pe asigurarea respectării intereselor minoritarilor. În ambele cazuri, asigurarea protecției adecvate a intereselor persoanelor terțe (creditori, salariați, clienți) este relevantă.

În structura guvernării corporative se regăsesc, după cum am menționat, următorii constituenți interni: acționar, administrator, manager, salariat, furnizor, creditor, după caz, iar în funcție de aceste subiecte de drept, sistemul de guvernare corporativă cunoaște trei forme: modelul tradițional, modelul codeterminării și modelul riscului asumat („traditional model”, „co-determination model”, „stakeholder model”).

a) Modelul tradițional (în sistemul nord-american tradițional) are la bază două raporturi juridice și trei nivele: unul se stabilește între acționari și administratori, în baza unui contract de mandat (respectiv contract de agenție în *common law*), iar unul între administratori și manageri. În această ultimă relație, managerii dispun de o autoritate derivată din cea a administratorilor. În acest model, numit și modelul maximizării veniturilor acționarilor, întregul risc al firmei se concentrează asupra furnizorului de capital, care este în același timp solicitantul veniturilor rezultate. Adunarea acționarilor selectează consiliul director al firmei, sistemul de luare a

deciziilor se bazează pe principiul o acțiune înseamnă un vot, iar consiliul director alege managementul care se presupune că ia decizii în scopul maximizării valorii acțiunilor deținute de acționari. În acest caz, valoarea acțiunilor se fundamentează pe valoarea prezentă a proiecției dividendelor viitoare, care derivă din profitul net.

b) În cel de al doilea model, al codeterminării (specific sistemelor de drept din țările vest europene) există trei raporturi juridice și patru nivele: unul se stabilește între acționari cu administratori plus reprezentanți ai salariaților, unul între administratori plus reprezentanți ai salariaților cu administratorii, iar cel de al treilea între administratori cu managerii. În cazul relației dintre acționari și consiliul de administrație propriu-zis se interpune un „consiliu superior”, compus din reprezentanții acționarilor și salariați. Rolul consiliului superior se suprapune rolului acționarului în anumite privințe, întrucât exercită funcția de control, analizează obiectivele strategice ale companiei și formulează recomandări consiliului de administrație.

c) În ultimul model de guvernare corporativă („*stakeholder model*”) există două raporturi juridice și patru nivele, prin extinderea subiectelor de drept ce se găsesc în modelul codeterminării, astfel: un raport între acționari și reprezentanții salariaților, respectiv clienții, și/sau bănci, și/sau furnizori, și/sau statul sau administrația publică și/sau administratori¹², precum și un raport stabilit de către administratori cu reprezentanții salariaților, cu clienți, cu bănci, cu furnizori și cu manageri separat. Între acționari și administratori nu trebuie să se interpună un alt organism, în mod obligatoriu.

Motivația acestui model se regăsește în necesitatea ca activitatea unei companii să nu fie afectată de relațiile care se creează între toate aceste persoane cu interese și riscuri diferite.

Pentru o imagine clară asupra noțiunilor și relațiilor generate de aceasta, în continuare, prezentăm pe scurt, în concret, câteva modele dintr-o serie de țări europene, ce fac parte din Uniunea Europeană.

În primul rând modelul de guvernare corporativă anglo-saxon (similar celui american) care reprezintă un sistem bazat pe influența externă exercitată de piețele de capital active prin intermediul achizițiilor și fuziunilor asupra companiilor cotate. Astfel, prin intermediul piețelor de capital active se realizează controlul companiilor și tranzacționarea titlurilor de valoare, în condițiile unui acționariat dispersat. Toate țările anglo-saxone se caracterizează în general prin piețe de capital puternic dezvoltate, iar protecția investitorilor, în condițiile inexistenței unor acționari importanți, reprezintă o preocupare permanentă a instituțiilor de reglementare a piețelor prin intermediul practicilor și politicilor de guvernare corporativă. Rezultă că, în țările anglo-saxone (Regatul Unit., S.U.A., Australia și Canada), companiile au în general modele de guvernare corporativă similare, respectiv un singur Consiliu de administrație independent, care monitorizează și controlează activitatea managementului în scopul îmbunătățirii acestuia, dar ultima modalitate de control, ameliorare și redresare a performanțelor companiilor se realizează prin intermediul achizițiilor ostile efectuate pe piețele de capital dezvoltate ale țărilor respective.

A doua formă o reprezintă modelul de guvernare corporativă german (similar celui japonez) este un sistem bazat pe controlul intern, nefiind centrat pe influența puternică exercitată de piețele de capital active, ci pe existența unor acționari puternici, precum băncile. Trăsăturile acestui model decurg din particularitățile mediului social și comercial în care a apărut. Astfel, în Germania, ca și în Japonia, acționarii care dețin blocuri mari de acțiuni de obicei se implică 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. Capitalul uman este considerat a avea cea mai mare importanță în cadrul modelului german.

¹² Rogene A. Buchholz- “Business Environment and Public Policy”, Prentice Hall, 1992.

În contrast cu modelul anglo-saxon care se bazează prioritar pe piața de capital, modelul german este centrat pe sistemul bancar. Deși în Germania și Japonia băncile nu au dețineri mari de acțiuni în cadrul firmelor pe care le finanțează, totuși acestea exercită o puternică influență și control asupra sistemului lor de guvernare. Principalul avantaj al acestui model este monitorizarea și finanțarea flexibilă a firmelor, precum și comunicarea eficientă dintre bănci și acestea. Implicarea puternică a băncilor în conducerea firmelor conferă acestui sistem o stabilitate deosebită și o orientare prioritară spre dezvoltarea economică. Există totuși și dezavantaje ale acestui sistem de guvernare corporativă pe care doctrina le-a semnalat¹³.

Astfel, unii autori¹⁴ au observat că micii investitori nu au nicio participație în piața capitalului.

Alți autori, care preocupându-se de analiza acestui domeniu au elaborat studii de caz, printre care, de exemplu Franks și Mayer (2001)¹⁵ vorbesc despre o analiză detaliată a proprietăților și controlul corporațiilor germane. Germania are mai puțin de 800 companii citate în contrast cu cele 3000 din Marea Britanie. În Germania, 85% din cele mai mari companii citate au o proprietate concentrată, un acționar deține mai mult de 25% din voturi. Proprietatea companiei adesea ia forme de piramidă a proprietăților intercorporate. Frank și Mayer nu au găsit practic nici o piață pentru controlul corporațiilor din Germania, așa cum sunt în SUA sau Marea Britanie. Ei au observat o piață activă în acțiuni ale marilor proprietari: vânzătorii de mari blocuri de acțiuni au parte de toate beneficiile, proprietarii minoritari neavând nici un merit.

Studiul comparativ al avantajelor și dezavantajelor celor două modele de guvernare corporativă din țările dezvoltate, modelul anglo-american și modelul germano-japonez, sugerează că sistemul de guvernare a unei companii poate fi îmbunătățit ca urmare a acțiunii următorilor factori:

- achizițiile de firme, în țările dezvoltate, precum Marea Britanie, S.U.A., Franța, Germania, Japonia existând o piață reglementată a achizițiilor;
- competitivitatea produselor și a serviciilor, de asemenea influențează guvernanta corporativă a companiei, dar acțiunea acestui factor este lentă, acționarii pot pierde sume imense ca urmare a degradării calității produselor, a pierderii clientelei și a unor segmente de piață datorită eficienței scăzute a managementului firmei;
- piața de capital, care oferă de fapt recunoașterea oficială a performanțelor unei firme și implicit ale managementului prin nivelul prețului acțiunilor firmei;
- creditorii, care încheie contracte cu compania pentru a își proteja drepturile și în cazul încălcării acestora pot cere declanșarea procedurii de faliment pentru recuperarea creanțelor lor;
- investitorii instituționali reprezintă o potențială forță de influență a guvernantei unei companii, în special în Marea Britanie și S.U.A. 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;

¹³ Haim Levy, "Principles of Corporate Finance", Hebrew University of Jerusalem, Editura South Western College Publishing, 1998

¹⁴ Shleifer și Vishny (1997), *op.cit.*, vezi nota de subsol nr. 2;

¹⁵ Julian R. Franks and Colin Mayer, Ownership and Control of German Corporations (July 2001). CEPR Discussion Paper No. 2898. Pentru textul complet al lucrării a se vedea Social Science Research Network: <http://ssrn.com/abstract=279387>

- piața forței de muncă pentru manageri, care îi sancționează pe managerii care primesc beneficii excesive fără a avea performanțe pe măsură, prin înlocuirea lor de către Consiliul de Administrație, ceea ce atrage după sine imposibilitatea găsirii unui loc de muncă similar.

III. Importanța guvernării corporative

Printre principiile general acceptate în economia de piață se numără și cele referitoare la faptul că întreprinderile trebuie să funcționeze în interesul proprietarilor (acționarilor), pe de o parte, iar pe de altă parte că de performanța lor sunt interesate și alte grupuri de stakeholderi: manageri, salariați, clienți, furnizori, bănci, stat, comunitatea locală. Din punct de vedere al managementului strategic, aceasta presupune luarea în considerație a intereselor tuturor acestora în procesul de stabilire a obiectivelor strategice și de formulare a strategiei întreprinderilor, astfel încât să se asigure o armonizare cât mai deplină a lor.

Teoretic, mijloacele de control de care dispun stakeholderii pot fi grupate în două categorii:

În primul rând, un control extern, care se exercită prin intermediul pieței și al cadrului juridic și instituțional specific unei economii de piață și care îmbracă, în principal, trei forme prin care pot fi motivați și determinați managerii să acționeze potrivit intereselor acționarilor și ale celorlalți stakeholderi, și anume: vinderea acțiunilor pentru a sancționa astfel ineficacitatea managerilor și, respectiv, insuficiența dividendelor distribuite; falimentul impus de creditorii, care sunt în drept să ceară lichidarea întreprinderilor falimentare; contractul de muncă dintre acționari și manageri, ce cuprinde obligațiile și drepturile ce revin managerilor, stimulentele ce pot fi acordate acestora, dar și sancțiunile ce pot fi aplicate pentru lipsa de performanță a activității lor.

În al doilea rând, un control intern, bazat pe votul acționarilor în adunarea generală a acționarilor care aprobă sau sancționează activitatea managerilor și a Consiliului de Administrație, îi poate menține sau revoca din funcție; controlul operațional al managerilor și controlul salariilor.

Din această perspectivă, pentru România, ca de altfel și pentru alte țări est-europene, liberalizarea economică, descentralizarea alocării resurselor, transferul proprietății de stat către sectorul privat și crearea de noi întreprinderi private nu sunt suficiente pentru a asigura funcționarea întreprinderilor potrivit principiilor unei economii de piață, pentru restructurarea, revitalizarea și sporirea competitivității și a profitabilității acestora.

Din punct de vedere economic, privatizarea întreprinderilor de stat, concepută ca un răspuns la nevoia de schimbare în interiorul sistemului, vizează găsirea unor proprietari animați de dorința de a asigura o utilizare rațională a resurselor întreprinderilor și creșterea profitabilității acestora. Schimbarea regimului de proprietate nu va modifica însă comportamentul managerilor dacă noii proprietari nu vor avea puterea, motivația și mijloacele necesare pentru a le controla de aproape acțiunile și a veghea ca ei să acționeze în interesul întreprinderii și nu doar al propriului interes.

Prin urmare, obiectul privatizării trebuie să îl constituie nu numai transferul proprietății juridice asupra activelor întreprinderilor ci, de asemenea, un transfer al puterii de decizie, control și sancțiune în favoarea noilor proprietari, precum și crearea unei infrastructuri instituționale și a unor mecanisme adecvate capabile să asigure un control corporativ eficient.

După cum rezultă din experiența țărilor cu economie de piață dezvoltată, apariția și perfecționarea mecanismelor de guvernare corporativă a fost determinată îndeosebi de dificultățile ce apar în relațiile dintre acționari și manageri datorită intereselor și obiectivelor diferite urmărite de aceștia, precum și orizontului diferit de timp avut în vedere de fiecare din cele două categorii de "actori". Aspectelor relevante li se mai adaugă faptul că, de regulă, atunci când există mulți

aționari ce dețin participații reduse de acțiuni în cadrul întreprinderii, este prea costisitor pentru fiecare din aceștia să facă analizele necesare pentru a se asigura că managerii acționează în interesul lor, fiecare deținător de acțiuni preferând să fie „călăreț liber”(free rider), adică să beneficieze de anumite avantaje fără a plăti.

Pentru întreprinderile românești privatizate sau privatizabile, problema controlului corporativ și a mecanismelor adecvate pentru realizarea sa este și mai importantă ținând cont de: structura și comportamentul acționariatului rezultat în urma procesului de privatizare de masă; neclarificarea în totalitatea a drepturilor de proprietate; lipsa unor mecanisme adecvate de protecție a acționarilor minoritari; menținerea în cazul unora din societăți comerciale privatizate a unor participații semnificative ale statului și exercitarea adesea necorespunzătoare de către reprezentanții abilitați ai acestuia în diferite organisme de conducere și administrare a societății a prerogativelor care îi revin în calitate de acționar majoritar; performanța redusă a multor întreprinderi; prezența în economia românească a unui sistem bursier și extrabursier cu o evoluție neatractivă, piața de capital având însă un caracter emergent.

Concluzii

- comunicare necesară, suficientă și utilă, permanentă între constituenții interni;
- eficacitatea și eficiența activităților organizației în atingerea obiectivelor manageriale, măsurate prin auditări interne și externe ale calității;
- asigurarea unei protecții eficiente a drepturilor acționarilor;
- eficiența, prin alegerea deciziilor optime de către consiliul de administrație;
- informarea permanentă a publicului cu privire la obiectivele și situația financiară a societății, cu respectarea secretului comercial;
- asumarea responsabilității față de comunitate și față de protecția mediului.

Bibliografie română și internațională

1. Stanciu D. Cărpenaru. *Drept comercial român*, ediția VIII, Editura Universul Juridic, București, 2008
2. Gheorghe Piperea, *Drept comercial*, vol. I, Editura C.H.Beck, 2008.
3. M. Naneș, *Modificări în sistemul de guvernare corporativă sub impactul privatizării*, Cercetare Științifică Servirea cadrelor didactice, 18 – 19 mai 2001, vol. 2, Editura Sylbi, București 2001
4. Mihaela Onofrei, "Management financiar" – suport de curs
5. Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, "*The Journal of Finance*", Harvard Economical Departement, Ediția 1997
6. Sir Adrian Cadbury, "The Code of Best Practice", Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Gee and Co Ltd, 1992
7. Haim Levy, "Principles of Corporate Finance", Hebrew University of Jerusalem, Editura South Western College Publishing, 1998

Bibliografie și site-uri online:

1. Rogene A. Buchholz- "Business Environment and Public Policy", Prentice Hall, 1992.
2. www.encycogov.com
3. <http://www.corpgov.net>