
Abordare teoretică privind normele obligatorii și recomandate în contextul guvernantei corporative

Drd. Nicolae MĂGDAȘ,
Universitatea Babeș-Bolyai, Facultatea de Științe
Economice și Gestiunea Afacerilor, Cluj-Napoca,
e-mail: nicolae.magdas@econ.ubbcluj.ro

Lect. univ. dr. Melinda Timea FÜLÖP,
Universitatea Babeș-Bolyai, Facultatea de Științe
Economice și Gestiunea Afacerilor, Cluj-Napoca,
e-mail: melinda.fulop@econ.ubbcluj.ro

REZUMAT

Studiul propus analizează evoluțiile și perspectivele normelor obligatorii și recomandate în contextul guvernantei corporative. Astfel, la nivelul literaturii de specialitate s-au întreprins o serie de studii privind atât rolul guvernantei corporative eficiente, cât și evoluția și perspectiva normelor obligatorii și recomandate privind transparența informațiilor. În vederea analizei autorii au realizat un studiu calitativ care vizează evoluția și perspectiva normelor obligatorii și recomandate în contextul guvernantei corporative. Rezultatele obținute relevă faptul că guvernanta corporativă a evoluat tot mai mult în perioada post criză economică și în practică se pune din ce în ce un accent mai mare pe transparența informațiilor furnizate coroborate cu legislația în vigoare.

Cuvinte-cheie: guvernanta corporativă, lege, piață de capital, criză financiară

Clasificarea JEL: M40, M42

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Măgdaș, N., Fülöp, M.T. (2019), Theoretical Approach between the Soft and Hard Law in the Context of Corporate Governance, *Audit Financiar*, vol. XVII, no. 1(153)/2019, pp. 134-141, DOI: 10.20869/AUDITF/2019/153/006

Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2019/153/006>

Data primirii articolului: 1.12.2018

Data revizuirii: 3.12.2018

Data acceptării: 13.01.2019

Introducere

În primul rând, considerăm că este necesar să menționăm importanța acestui subiect. Este un fapt în general recunoscut că istoria are tendința de a se repeta, indiferent de domeniul sau zona de interes.

Astfel acesta este motivul pentru care credem că este de o importanță incontestabilă să analizăm trecutul, prezentul și pe baza acestor elemente și viitorul guvernării corporative. Oare există vreun potențial interes pentru efectuarea unei asemenea analize? În mod cert, nu. Ar fi util să se identifice și să se reglementeze măsuri specifice care ar avea potențialul de a preveni producerea eșecurilor economice și chiar și a crizei financiare globale. Acesta este rezultatul dorit, dar este greu de obținut, astfel chiar și o îmbunătățire parțială ar putea fi considerată un real succes.

De ce este momentul potrivit pentru o astfel de analiză? Deoarece o parte din panica și turbulența provocată de criza financiară globală relativ recentă au început să dispară, lăsând o perspectivă mai clară asupra factorilor majori care au declanșat criza financiară și a mecanismului care i-a permis să se extindă. Acesta este exemplul perfect că istoria tinde să se repete.

Unul dintre factorii majori a fost, ca și în cazul crizei financiare care a avut loc la începutul secolului precedent, fie eșecul reglementării guvernării corporative, fie aplicarea necorespunzătoare a unor astfel de reglementări. Analizând modul în care guvernarea corporativă nu și-a îndeplinit rolul și nu a reușit să ajute la controlul daunelor este de o importanță crucială remediarea acestor probleme pentru a putea corecta eșecurile cât mai curând posibil. Se impune luarea de măsuri urgente nu numai pentru a se elabora reglementări care ar putea împiedica apariția de viitoare crize, dar și pentru a fi capabile să se recupereze mai repede din cea mai recentă criză, care considerăm că nu este pe deplin încheiată.

Această lucrare are scopul de a analiza unele dintre reglementările legate de status-quo-ul declarat, modul în care au fost influențate de criză și modul în care au reacționat la schimbare în funcție de domeniul în care au fost implementate.

1. Metodologia de cercetare

În prezent, literatura de specialitate definește metodele de incursiune științifică și construirea textului unei lucrări

ca fiind un „mod” de urmat în activitatea de cercetare pentru îndeplinirea obiectivelor, și anume pentru informare și instruire. Procedurile, tehnicile și instrumentele folosite în incursiunea științifică sunt componente ale metodei, considerate elemente de sprijin sau metode concrete de capitalizare (Gray et al., 2007, Dunbar și Weber, 2014, Kiss și colab., 2015).

Efortul de cercetare reprezintă o incursiune logică pentru abordarea evoluțiilor și a perspectivelor unei legi noi și dure privind guvernarea corporativă, bazată pe o cercetare pozitivă, prin încercarea de a explica și preconiza practicile actuale de guvernare corporativă, dar în același timp și o cercetare normativă. Pentru a atinge obiectivele acestei cercetări, ne bazăm pe o abordare calitativă pentru rezumarea aspectelor care vor fi discutate în fiecare secțiune. Folosind o abordare de la general la particular (Gray et al., 2007), începem această cercetare prin prezentarea conceptelor, luând în considerare cercetările din literatura de specialitate, inclusiv cea profesională. În ceea ce privește științele umane și sociale, această cercetare se bazează pe observația neparticipantă (Lesage și Wechtler, 2012), mai exact se aplică metoda de cercetare inductivă, pe analiza documentelor și pe tehnicile de comparare. Reformele în domeniul guvernării corporative au fost punctate prin metoda transversală, care se aplică în mare parte aspectelor teoretice, unde am prezentat o incursiune istorică a celor mai importante aspecte în domeniul guvernării corporative.

2. Abordări conceptuale privind guvernarea corporativă

După ce a fost elaborat cadrul legal pentru o mai bună guvernare corporativă, considerăm că este de o importanță crucială o mai bună monitorizare a modului în care cadrul legal este pus în aplicare în practică. Se pare că nu există o monitorizare foarte eficientă a declarațiilor de guvernare corporativă pe care companiile le publică. „În majoritatea statelor membre, răspunderea pentru impunerea obligației de publicare este lăsată la dispoziția investitorilor care, în funcție de cultura și tradițiile din statul membru în care se află, iau adesea puține măsuri. Autoritățile pieței financiare sau bursele de valori și alte organisme de monitorizare lucrează în cadru legislativ diferit și au dezvoltat diferite practici” (Cartea Verde, 2011, p.19). Problema principală este că, în majoritatea statelor membre, ele joacă un rol formal în verificarea publicării

declarației de guvernanță corporativă. Există puține state membre care verifică prin intermediul unor autorități publice sau specializate dacă informațiile furnizate de societăți sunt complete sau nu.

O metodă mai practică și mai eficientă în conformitate cu Cartea verde a Comisiei Europene ar fi ca informațiile publicate de companii să fie verificate dacă sunt suficient de cuprinzătoare prin așa-numitele organisme de monitorizare, cum ar fi bursele de valori sau autoritățile de reglementare a valorilor mobiliare. Această soluție ridică o problemă de obiectivitate în numele organelor de monitorizare. Organele sau autoritățile specificate nu ar trebui să aibă un cuvânt de spus cu privire la conținutul informațiilor dezvăluite sau să facă aprecieri asupra afacerilor cu privire la soluțiile alese de companie pentru acest lucru. Pe de altă parte, pentru a spori efectul dorit, autoritățile ar putea să se bazeze pe publicarea rezultatului obținut din activitatea de monitorizare, forțând indirect companiile spre o transparență mai sporită. Ca orice cadru legal, pentru ca acest lucru să fie suficient de eficient, utilizarea sancțiunilor formale în caz de neconformitate gravă ar putea și ar trebui să fie aplicată, așa cum se întâmplă în prezent în Spania, de exemplu (Studiu privind practicile de monitorizare și executare în guvernanța corporativă în statele membre, p. 63).

Comisia Europeană consideră că „o modalitate de îmbunătățire a monitorizării ar putea fi aceea de a defini declarația de guvernanță corporativă drept informație reglementată în sensul articolului 2 alineatul (1) litera (k) din Directiva 2004/109/CE și, astfel, supunerea acesteia cerințelor autorităților naționale competente prevăzute la articolul 24 alineatul (4) din directivă” (Cartea Verde, 2011, p.19). Există o contribuție importantă la faptul că organismele de monitorizare din statele membre au dezvoltat diferite practici având un mare potențial de îmbunătățire a schimbului de bune practici.

3. Transpunerea și aplicarea normelor obligatorii și recomandate privind guvernanta corporativă

Domenii de aplicare a reglementărilor privind guvernanta corporativă

Se poate afirma că guvernarea corporativă „a devenit un laborator de reglementare pe mai multe niveluri, în care

normele 'hard' (obligatorii) se suprapun și se intersectează cu normele 'soft' (recomandate) în numeroase moduri, cu o evoluție rapidă, o abordare tradițională a studierii dreptului corporativ sau al societății, zona doctrinară relativ restrânsă ajunge în curând să-și atingă limitele” (Sun W. et al., 2011). Prin urmare, este obligatoriu să analizăm unele dintre principalele domenii de interes în care guvernanta corporativă are interacțiuni și să observăm modul în care această interacțiune a fost influențată de recenta criză financiară. Se știe că sistemele financiare din întreaga lume pot fi delimitate în principal ca fiind sisteme pe piață de capital sau sisteme bancare.

a) Piața de capital

Începând cu anii '60, corporațiile au suferit un proces de finanțare care a dus la schimbări semnificative în cadrul de reglementare corporativă. Nu există nicio îndoială că o anumită formă de reglementare în sectorul financiar este justificată, că niciun sistem de reglementare nu funcționează bine dacă nu este însoțit de o reglementare și o metodologie de aplicare corespunzătoare, dar valoarea reglementării să fie determinată atât de beneficiile sale, cât și de costurile acesteia.

În comparație cu alte tipuri de piețe, cum ar fi piețele de produse, piața de capital este o piață bine dezvoltată și operează în medii foarte reglementate. Necesitatea dezvoltării în continuare a reglementărilor existente rezultă din faptul că piața de capital este o zonă cu numeroase oportunități pentru activitățile frauduloase, cum ar fi tranzacționarea sau manipularea în interes propriu, precum și oportunități pentru fraudarea investitorilor publici. Prin urmare, „piețele de capital sunt relativ dificil de reglementat deoarece, spre deosebire de sistemul bancar, nu există un singur punct focal pe care să se poată concentra autoritățile de reglementare. Autoritățile de reglementare urmăresc să reglementeze piața în întregime și, din cauza naturii pieței de capital, eșecul reglementărilor ar putea duce la colaps” (Kieff & Paredes, 2010).

Următoarea întrebare naturală este cum să reglementăm piețele de capital? Studiile empirice nu au reușit încă să identifice pe deplin beneficiile reglementării pieței de capital, dar experiența Statelor Unite este un bun punct de plecare, având în vedere faptul că în S.U.A. se găsesc cele mai avansate piețe de capital. Sugestiile bazate pe experiența din S.U.A. arată

clar că pentru ca piețele de capital să funcționeze corect, este nevoie de trei seturi de reglementări:

- „o puternică protecție a investitorilor;
- un paznic puternic sau o agenție de aplicare a legislației, cum ar fi Comisia de Valori Mobiliare și de Schimb din S.U.A.;
- reglementarea puternică a instituțiilor intermediare” (Kieff & Paredes, 2010).

Ceea ce ar fi de făcut se poate desprinde din modelul S.U.A., dar să nu fie subestimată complexitatea aplicării reglementărilor pieței de capital. Pornind de la dezvăluirea informațiilor, reglementările nu pot funcționa fără norme contabile și de audit adecvate și care conduc la norme antifraudă ce pot funcționa numai printr-o supraveghere puternică, cum ar fi SEC – Securities and Exchange Commission, există o multitudine de factori care sunt de luat în considerare, pe lângă aplicarea privată și sistemul judiciar funcțional.

„Directiva privind transparența este o măsură minimă de armonizare care impune companiilor listate să dezvăluie achizițiile și cedările de participații substanțiale și să prescrie un conținut minim pentru rapoartele de gestiune” (Johnston A., 2009). În conformitate cu dispozițiile directivei menționate, statelor membre li se cere să solicite acționarilor să notifice societățile în cazul în care valoarea drepturilor de vot „atinge, depășește sau scade sub” (Directiva CE/109/2004) praguri diferite (stabilite la nivelul inferior, de 5%, de către majoritatea statelor). În cazul acordurilor acționarilor de a acționa în mod coordonat, fie prin transferul drepturilor de vot, fie prin încheierea unei serii de acorduri care au implicații asupra controlului corporativ, se aplică obligații similare. Directiva specifică informațiile care se cer a fi incluse în notificarea adresată societății. Conform acesteia, este necesară o declarație privind:

- „situația rezultată în ceea ce privește drepturile de vot;
- lanțul întreprinderilor controlate prin drepturile de vot este deținut efectiv;
- data la care pragul a fost depășit sau atins;
- identitatea acționarului și a oricărei persoane care are dreptul de a exercita drepturile de vot în numele acționarilor” (Directiva CE/109/2004).

Notificarea nu are implicații numai în ceea ce privește relația dintre acționarii care au această obligație și

societate, ci și în cazul terțelor părți, compania fiind obligată să facă publice aceste informații în termen de trei zile de la primire.

Există, de asemenea, obligații specifice care apar în cazul unei societăți cotate la bursă, ce sunt impuse de directiva menționată și au scopul de a spori gradul de transparență, un factor important considerabil care a provocat probleme majore în timpul ultimei crize financiare care a avut loc în 2008-2009. Problema transparenței s-a încercat să fie rezolvată prin faptul că societățile cotate la bursă trebuie:

- „să asigure un tratament egal pentru toți deținătorii de acțiuni care se află în aceeași poziție cu privire la furnizarea de informații;
- să întocmească un raport financiar anual care să conțină informațiile auditate și raport de gestiune;
- întocmirea unor rapoarte financiare semestriale, care includ situații financiare simplificate și un raport interimar de gestiune” (Directiva CE/109/2004).

Implicațiile directe ale aplicării acestor prevederi, având în vedere faptul că raportul urmează a fi certificat de cei responsabili, este de a oferi o perspectivă corectă asupra performanței afacerii și poziției companiei, o viziune realistă asupra principalelor riscuri și incertitudini pe care compania le prezintă și, nu în ultimul rând, să respecte cerințele celei de-a patra directive privind dreptul societăților comerciale, prin producerea de rapoarte atât calitative, cât și cantitative.

„Prin asistarea acționarilor pentru a înțelege mai bine modul în care resursele sunt dezvoltate, îmbunătățite și alocate în cadrul companiilor, această soluție reflexivă are scopul de a asigura că managementul corporațiilor are autonomie suficientă pentru a desfășura proiecte care au un orizont de timp mai îndelungat, păstrând mecanismele legale existente de responsabilitate față de acționari intacte” (Johnston A., 2009). De notat că utilizarea divulgării cantitative ca parte a strategiei de reglementare reflexive se află într-o etapă experimentală și se impune a fi revizuită, indiferent dacă funcționează sau nu, pentru a se asigura că, în realitate, costurile exercițiului sunt justificate.

Există mai multe reglementări ale pieței de capital, obligații care au survenit după criza financiară și care au legătură cu prezentarea regimului de guvernare corporativă. Este impus de către lege ca societățile

cotate la bursă „să includă în raportul lor anual de activitate o declarație de guvernanta corporativă” (Directiva 2006/46/EC). Declarația ar putea să conțină, în conformitate cu directiva, informații relevante, cum ar fi codul național de guvernanta corporativă la care se supune societatea, codurile pe care compania s-a hotărât să le aplice în mod voluntar, toate informațiile importante privind practicile de guvernanta corporativă aplicate dincolo de cerințele legislației naționale și explicații privind abaterile de la codurile cărora este supusă (principiul aplici sau explici). „Aceste obligații de dezvăluire pe termen lung, în special cele prevăzute de Directiva privind preluarea, vor permite pieței să evalueze mai bine posibilitatea transferului controlului corporativ și să prețuiască acțiunile companiei în consecință” (Johnston A., 2009).

În concluzie, numeroase reglementări privind piața de capital și companiile cotate la bursă au fost elaborate cu costuri ridicate și este timpul să se măsoare dacă impactul a fost realizat în direcția corectă și la amplitudinea adecvată. „Luată împreună, aceste intervenții de reglementare semnalează o încercare de a folosi forțele pieței pentru a încuraja companiile să respecte preferințele acționarilor în ceea ce privește structura de guvernanta, în limitele constrângerilor și posibilităților existente în legislația națională a societăților. Investitorii instituționali ar putea să se bazeze pe acest cadru de reglementare și să își folosească puterea de piață pentru a conduce convergența pe o normă a unei acțiuni, a unui vot fără ca armonizarea pozitivă să fie necesară la nivel supranațional” (Johnston A., 2009). În final, toate aceste măsuri urmăresc să încurajeze acționarii și investitorii instituționali să joace un rol mai activ în guvernanta companiilor în care investesc.

b) Instituții de credit / Bănci

În acest caz, principala întrebare este „de ce?” De ce este nevoie de reglementare în sistemul bancar, având în vedere modul clar structurat în care funcționează? Practic, băncile se finanțează din depozitele celor care au capital lichid și apoi împrumută banii celor care au nevoie de acest tip de capital. Răspunsul își găsește sustenabilitatea în două idei principale. „Practic este imposibil ca deponenții dispersați să monitorizeze eficient activitatea băncii în mod organizat din cauza problemei organizării unei astfel de acțiuni colective. Astfel, autoritățile de reglementare monitorizează

băncile în numele deponenților dispersați” (Dewatripont & Tirole, 1995). În al doilea rând, „băncile participă deseori (iar uneori operează) la sistemele de plăți care însoțesc în mod inevitabil riscul sistemic, generând astfel o externalizare negativă. Eșecul unei tranzacții de plată poate conduce la dezastru, deci participanții solicită o formă de reglementare pentru a face față acestui risc sistemic” (Goodhart et al., 1998).

În plus, este necesar să se analizeze ce fel de problemă ar putea rezolva reglementările. În primul rând, există tendința băncilor de a împrumuta mai mult decât își pot permite sau de a acorda împrumuturi care nu sunt profitabile. În concluzie, această problemă are unele măsuri sigure în majoritatea jurisdicțiilor, cum ar fi asigurarea depozitelor în caz de eșec bancar, măsuri de salvare de la banca centrală sau guvern. Pe de altă parte, sistemul bancar se confruntă cu numeroase riscuri diverse din cauza variațiilor active financiare sau a eșecurilor cauzate de eșecul tehnologic.

Reglementarea bancară este concepută pentru a răspunde riscurilor care afectează băncile ca beneficiari centralizați de risc prin asigurarea unei gestionări adecvate a riscurilor de către bănci. Dintre modificările aduse de aceste reglementări amintim de faptul că băncile sunt obligate să facă evaluări corespunzătoare și stricte ale fiecărui împrumut din portofoliul de active al băncii. „Aceste intervenții puternice și active din partea autorităților de reglementare sunt înțelese a fi necesare în cadrul sistemului bancar din zilele noastre. În timp ce creșterea transparenței băncilor este considerată importantă, disciplina pieței este adeseori imposibilă, deși mediul academic susține adesea că ar fi bine să existe”. (Kieff & Paredes, 2010).

Mediul bancar a trecut în zilele noastre de la a face față riscului de credit la a face față și riscului de piață, de la economiile de sferă la economiile de scară, ceea ce tinde să creeze instituții bancare mari, care sunt greu de monitorizat adecvat și a trecut, de asemenea, de la activitățile bancare tradiționale la alte noi activități de afaceri. În zilele noastre, măsurile de reglementare au fost influențate și adaptate necesităților și sunt mai degrabă indirecte decât directe, așa cum erau în trecut. De exemplu, regulamentele anterioare au fost elaborate astfel încât să încerce să gestioneze riscul prin interzicerea investițiilor riscante. Pe de altă parte, reglementările dezvoltate în prezent au o abordare indirectă față de riscuri și analizează numai capitalul, contând pe faptul că reglementarea capitalului are și alți

piloni pe care se poate baza, cum ar fi sistemele de control intern și sistemul de contabilitate a băncilor.

În final, este vorba și de costul reglementării bancare care indică eficiența măsurilor în comparație cu riscurile prevenite. „În primul rând, există costul furnizării unei asigurări adecvate a depozitelor. În al doilea rând, regularizarea încearcă să prevină eșecul bancar prin solicitarea dovedirii solidității băncii. În al treilea rând, eșecul băncii determină un cost enorm, deoarece tratamentele de insolvență au de multe ori costuri foarte mari” (Kieff & Paredes, 2010). Ideea principală este că acest lucru vine să confirme încă o dată că este mai bine să prevenim decât să tratăm.

Lecții din criza financiară și calea de urmat

„Viteza și intensitatea panicii din 2008 au făcut ca globalizarea financiară să fie privită negativ în multe țări, subminând astfel credibilitatea și părghia politică a investitorilor instituționali și a fondurilor speculative pentru a forța îmbunătățirea guvernării prin intermediul ordinelor publice” (Sun W. et al., 2011). Marea recesiune a avut un impact major asupra reducerii activelor, în principal în ceea ce privește pierderile substanțiale înregistrate de fondurile de pensii din țările din întreaga lume, fapt care a determinat un sprijin public puternic pentru reformele privind guvernanta corporativă, sprijin care este probabil corelat direct cu expunerea la acțiuni a activelor de pensii din fiecare țară. Un alt efect al reducerii activelor și, de asemenea, al unei mai bune corelări a piețelor internaționale au condus la un stimulent sporit pentru investitorii externi de a exercita presiuni asupra firmei incluse în portofoliul lor pentru creșterea performanțelor alfa. „În același timp, strategia de finanțare conservatoare adoptată de multe firme nefinanciare, cel puțin pe piețele dezvoltate, se poate să fi atenuat acest efect de îndatorare privată” (Sun W. et al., 2011).

Recenta criză financiară își are rădăcinile în comportamentul fraudulos al membrilor consiliului de administrație, nivelurile de remunerație excesive depășind lipsa de monitorizare și de supraveghere. Aceștia sunt factorii care au reușit să transforme această criză financiară într-una dintre cele mai grave și periculoase prăbușiri financiare de la începutul secolului al XX-lea. „Prin urmare, este nevoie de un proces îmbunătățit de luare a deciziilor în ceea ce privește dezvoltarea corporațiilor la niveluri de performanță mai bune” (Useem, 2006). „Cu toate acestea, consiliile de

conducere încearcă să-și echilibreze funcția de ofițeri de conformitate cu funcția de formatori ai viitorului corporației” (Lorsch & Clark, 2008).

În același timp, a apărut o altă problemă – societatea a început să reconsidere comportamentul deviant și, ca urmare, nivelurile inferioare de comportament sunt acum considerate acceptabile, în timp ce în trecut aceleași niveluri erau total inacceptabile. „Astfel, deși cercetătorii și comentatorii au legat, de regulă, guvernanta corporativă de a controla, se văd noi abordări care vizează schimbări comportamentale și de conducere și dezvoltarea unei paradigme holistice, care ar fi mai potrivite pentru complexitatea secolului XXI” (van Ees et al. 2009).

În esență, impactul ultimei crize financiare și analizele și argumentele de mai sus indică faptul că există o nevoie evidentă de reglementare eficace și aplicabilă, de consolidarea codurilor de guvernare, de o concentrare mai mare pe etică și conducere, de acordarea unei atenții sporite vocii acționarului, nu în ultimul rând de întărirea divulgării și a transparenței. „Alte direcții de guvernare provin din responsabilitatea corporativă și din temele privind investițiile în responsabilitatea socială” (Brennan & Solomon, 2008). Există oportunități de învățare din sistemele bazate pe relații și acest lucru ar putea oferi o cale cu totul nouă, în care stakeholder-ii cheie au mai multă influență și drepturi de decizie, ceea ce conduce – ca o concluzie firească – la un nivel mai ridicat de contribuție la strategiile companiilor.

„Importanța încorporării unei perspective multidisciplinare în guvernare pare a fi cheia pentru a înțelege eșecurile guvernării. Cercetarea privind guvernanta a fost adesea lăsată în seama mediului academic din domeniul contabilității și din cel juridic și este din ce în ce mai evident că această abordare este mult prea restrânsă. Astfel, o abordare mai holistică a guvernării ar putea să ofere lentile mai largi prin care să se vadă antecedentele și impactul crizei financiare globale. În plus, se oferă conducerii și directorilor o gamă de variabile care influențează buna guvernanta și subliniază pe ce ar trebui să se pună accentul pentru introducerea practicilor de bună guvernare” (Sun W. et al., 2011).

Analiza efectuată conduce în mod clar la concluzia că este nevoie de o abordare holistică, chiar și multidisciplinară prin integrarea mai multor obiective și perspective în înțelegerea guvernantei corporative. Acest lucru este necesar deoarece guvernanta

corporativă a mers dincolo de granițele sale, fiind conectată cu alte câteva domenii și, prin urmare, pentru a putea evalua corect statutul actual al guvernantei corporative. De ce? Răspunsul este simplu și, în principal, se bazează pe faptul că doar prin această metodă ar putea fi reglementată calea corectă și adecvată pentru guvernanta corporativă. „Acest lucru ar permite corporațiilor și economiei să atenueze și să gestioneze mai bine o criză. În acest fel, menținerea unui echilibru între abordarea conformității și abordările comportamentale este importantă – reglementarea pentru a asigura divulgarea în timp util și validă și structurile bune, alături de accentul pe etică, pe cultură, pe modul de conducere, puterea și practicile în domeniul resurselor umane – pentru a se asigura că obiectivele organizaționale sunt îndeplinite în mod etic” (Sun W. et al., 2011).

Acestea fiind spuse, este evident că o abordare pur structurală nu oferă viziunea largă necesară asupra problemei, ducând la necesitatea includerii altor câteva procese care ar asigura un echilibru între nevoile acționarilor și ale părților interesate, între mediul intern și extern.

În cele din urmă, această schimbare, împreună cu scopul organizațional adecvat, ar aduce clar o guvernanta mai eficientă. Este necesar să se înțeleagă ce anume face ca guvernarea corporativă să funcționeze. Considerăm că o mai bună înțelegere a pilonilor principali – procesul de luare a deciziilor, cultura din sala de consiliu sau rețelele și structurile factorilor de decizie și ale elitelor – ar contribui la un model mai aprofundat și mai bogat de guvernanta corporativă.

Concluzii

După o prezentare generală a situației anterioare și actuale, există, fără îndoială, dovada că este necesar să se investească mai mult în elaborarea unor reglementări mai puternice, mai ample și mai eficiente privind guvernanta corporativă. Se pune întrebarea costului, dar indiferent de nivelul acestuia, el poate fi cu siguranță mai mic decât pierderile cauzate de eșecurile sistemice repetate. Deși este dificil să se estimeze corect costul reglementării și al implementării, la prima vedere,

costul reglementării pe piața de capital pare mai mare (vizează o gamă mai largă de probleme) decât în sistemul bancar.

Investirea în reglementări mai bune pentru unul dintre aceste sisteme poate fi o alegere care depinde de cât de dezvoltată este economia țării respective. Ne menținem punctul de vedere deoarece în economiile cu piață de capital mai dezvoltată companiile apelează la această sursă de finanțare și efortul de reglementare legislativă se îndreaptă preponderent spre această piață. În economiile cu piață de capital mai slab dezvoltată companiile se finanțează din sistemul bancar și, prin urmare, este normal ca reglementările să se axeze pe această direcție, care vine și cu costuri mai mici. Pe de altă parte, într-o economie mai mare, unde piața de capital reprezintă o sursă de furnizare de capital la un cost mai ieftin, concentrarea pe dezvoltarea reglementării pieței de capital este mai înțeleaptă, având în vedere faptul că beneficiile oferite de piața de capital ar putea depăși costul general. În comparație cu analiza teoretică, în lumea reală, costul celor două sisteme se impune a fi luat în considerare într-o manieră agregată, deoarece acestea coexistă, întrucât globalizarea piețelor financiare permite investitorilor să se împrumute sau să se finanțeze de pe piețele externe, ceea ce face situația de departe mai complexă.

Ca o concluzie finală, se poate spune că un sistem nu se potrivește în mod clar tuturor economiilor. Deși ne aflăm în era globalizării, nu este de neglijat faptul că economiile au încă tendința de a păstra specificațiile date de mediul geografic și juridic. Prin urmare, pentru a evita ca evenimentele nefericite din trecut să se întâmple din nou, atunci când se dezvoltă o nouă reglementare, chiar dacă este făcută în așa fel încât să funcționeze în întreaga lume, adaptarea acesteia la specificul fiecărui sistem economic ar trebui să reprezinte o mare preocupare.

Guvernanta corporativă este un sistem care acționează și reacționează. Este de competența instituțiilor de reglementare să ofere o astfel de contribuție încât reacția să se potrivească mai bine scopurilor noastre.

BIBLIOGRAFIE

1. ABI & National Association of Pension Funds, Best Practice on Executive Contracts and Severance – A Joint Statement, initially issued in December 2002
2. Brennan, N. B. and Solomon J. (2008) – Corporate Governance, accountability and mechanisms of accountability: an overview, *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 2(7):885-906, 2008
3. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – Action plan: European company law and corporate governance – a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, Strasbourg, 12.12.2012
4. Current reporting rules for undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) and alternative investment fund managers (AIFM) only require providing investors with information on investment objectives and policy, including in particular risk profile, past and expected performance and different costs, see Directives 2009/65/EC and 2011/61/EU
5. Davis St, (2007), Does "Say on Pay" Work? Lessons on Making CEO Compensation Accountable, *Policy Briefing No. 1*, 2007
6. Deloitte, Report on the Impact of the Directors' Remuneration Report Regulations 6, 19-20, Nov. 2004 http://www.dti.gov.uk/cld/Deloitte_Rep_DRRR_2004.pdf
7. Deutsch C. H. (2008), Say on Pay: A Whisper or a Shout for Shareholders? *N.Y. Times*, Apr. 6, 2008, at BU9. See Risk Metrics Group
8. Dewatripont M & Tirole J., (1995), *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press, Cambridge MA
9. Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:390:0038:0057:EN:PDF>
10. Directive 2006/46/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/GA/TXT/?uri=CELEX:32006L0046>
11. Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32007L0036>
12. Goodhart, C., Hartmann P., Llewellyn D., Rojas-Suarez L., and Weisbrod S. (1998), *Financial Regulation: Why, How and Where Now?* New York: Routledge.
13. Green Paper, The EU corporate governance framework, Brussels, 2011, <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/3eed7997-d40b-4984-8080-31d7c4e91fb2/language-en>
14. Gribben K. (2008), Division Grow Within Say-on-Pay Movement, Agenda, July 7 2008 http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=1262867
15. Johnston, A. (2009), *EC Regulation of Corporate Governance*, 2009, Cambridge University Press
16. Kieff, F.S., Paredes T.A., (2010), *Perspectives on Corporate Governance*, Cambridge University Press
17. Lorsch, J.W. and Clark, R.C. (2008) – Leading from the boardroom, *Harvard Business Review* 86(4):104-11, 2008
18. New UK Stewardship Code for Institutional Investors, Fresh fields Bruckhaus Deringer LLP, July 2010
19. Statement by the European Corporate Governance Forum of 23 March 2009 <https://ec.europa.eu/>
20. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States http://ecoda.org/uploads/media/REPORT_-_2009_09_23_CoE_RiskMetrics.pdf
21. Sun W., Stewart J. & Pollard D. (2011) – *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, Cambridge University Press, 2011
22. Useem M(2006). – How well-run boards make decisions, *Harvard Business Review* 84(11):130-8, 2006
23. van Ees, H., Gabrielsson, J. and Huse M.(2009) – Toward a behavioral theory of the boards and corporate governance, *Corporate Governance: An International Review* 17(3):307-19, 2009
24. Walker. D. (2009), *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities – Final Recommendations*, London