

ROXANA LOREDANA AVRAM

ROXANA LOREDANA AVRAM

**GUVERNANȚA CORPORATIVĂ
ȘI PERFORMANȚA ÎNTREPRINDERII**



**Editura Universitaria
Craiova, 2017**

Referenți științifici:

Prof. univ. dr. Alexandru Buglea, Universitatea de Vest din Timișoara

Prof. univ. dr. Marian Ilie Siminică, Universitatea din Craiova

Copyright © 2017 Editura Universitaria

Toate drepturile sunt rezervate Editurii Universitaria

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

AVRAM, ROXANA LOREDANA

Guvernanța comparativă și performanța întreprinderii / Avram

Roxana Loredana. - Craiova : Universitaria, 2017

Conține bibliografie

ISBN 978-606-14-1274-7

INTRODUCERE

În noul context general, fenomenul de globalizare și internaționalizare a generat multiple contradicții, ceea ce a condus la apariția de riscuri și incertitudini cu numeroase repercursiuni asupra tuturor domeniilor de activitate. Diminuarea sau eliminarea acestor consecințe prezintă un obiectiv important al guvernantei corporative, guvernanta ce se manifestă atât în mediul de afaceri, cât și în mediul public. Prin urmare, atât în mediul de afaceri, cât și în sectorul public au apărut direcții de acțiune ale managementului fiecărei entități, direcții bazate pe resetarea modului în care întreprinderile pot să gestioneze riscurile și incertitudinea care pot apărea.

Conceptul de guvernanta nu reprezintă o problemă nouă, ci continuă să stea în centrul atenției, deoarece nici până în acest moment entitățile economice nu au tras învățăminte din falimentul companiilor situate în diferite colțuri ale lumii. Literatura de specialitate oferă o multitudine de sensuri și definiții în materie de guvernanta corporativă, care a rezultat din necesitatea întreprinderilor de a reconcilia interesele acționariatului cu interesele stakeholderilor. Problemele guvernantei corporative au apărut ca urmare a separării ce se efectuează între proprietate și controlul capitalului, ca urmare a puterii disproporționate a unor acționari, al controlului asupra acționarilor minoritari, al controlului salarițiilor care dețin drepturi independente de cele care le revin în calitate de potențiali deținători de capital.

Principiile guvernantei corporative, potrivit literaturii de specialitate, dau senzația de exhaustivitate, însă, în realitate, acestea nu sunt suficiente, motiv pentru care considerăm util adăugarea la principiile deja cunoscute a principiilor dezvoltării durabile și gestiunii riscului. Pornind de la ideea că principiile guvernantei corporative nu sunt pe deplin respectate de către întreprinderi, iar pe de altă parte, sunt destul de vagi pentru a fi interpretate și uneori chiar contradictorii, considerăm că sub acest aspect, conceptul de guvernanta trebuie văzut ca având două obiective:

- un obiectiv comportamental, potrivit căruia trebuie urmărit modul în care managerii unei întreprinderi interacționează cu acționarii și părțile interesate;
- un obiectiv normativ, care se referă la setul de norme în care se încadrează relațiile managerului cu mediul economic, social și administrativ.

De-a lungul timpului și conceptul de performanță a cunoscut o varietate de definiții. În cercetarea noastră am acordat o importanță majoră

cunoașterii aprofundate a conceptului de performanță și formularea unor opinii personale cu privire la definirea acesteia. De asemenea, am alocat un spațiu extins pentru cuantificarea prin nivelul de realizare a obiectivelor strategice, evaluarea și măsurarea performanței întreprinderii.

Scopul lucrării a fost acela de a identifica impactul guvernantei corporative asupra performanței unei entități economice, indiferent de domeniul de activitate.

În concordanță cu scopul urmărit în cercetarea realizată am avut în vedere următoarele obiective fundamentale:

- evidențierea principalelor repere istorice privind conceptul de guvernanță corporativă, precum și principiile, modelele și teoriile guvernantei corporative;
- prezentarea perspectivelor privind etica și responsabilitatea socială a companiilor, și impactul guvernantei corporative asupra performanței luând în considerare modelul multinaționalei din Big Four, Ernst & Young;
- reliefaarea principalelor etape în definirea conceptului de performanță, criteriile de evaluare și măsurare a performanței, precum și impactul guvernantei corporative asupra performanțelor întreprinderii;
- evidențierea implicațiilor crizei economico-financiare asupra performanței, precum și a factorilor exogeni și endogeni în condițiile actuale (Brexit);
- prezentarea rolului guvernantei corporative în atenuarea și împiedicarea reversibilității efectelor negative ale crizei;
- realizarea unui indice al guvernantei corporative, precum și implicațiile acestuia asupra performanței în întreprinderi din trei domenii de activitate din economia românească: domeniul bancar, energetic și industrie.

În ceea ce privește **metodologia și perspectiva de cercetare**, demersul științific a îmbinat cercetarea cantitativă cu cea calitativă, dar și perspectiva descriptiv conceptuală cu perspectiva practică prin analiza celor mai semnificative contribuții ale unor autori români și străini la cunoașterea științifică în domeniu: P. Drucker, T. Caplow, R. S. Kaplan, D. P. Norton, J. Taylor, B. S. Black, K. Grant, F. S. Mishkin, A. Buglea, P. Ștefea, I. Jianu, M. Siminică, M. Isărescu, M. Ristea.

Metodologia de investigație include abordări generale și specifice, în speță analiza comparativă privind conceptele, modelele și principiile de guvernanță corporativă, precum și a conceptului de performanță și a principalilor indicatori prin care se cuantifică performanța.

Pentru partea aplicativă au fost utilizate date statistice relevante, culese pe o perioadă de timp suficientă pentru detectarea impactului

guvernanței corporative asupra performanței întreprinderii, precum și a modelelor econometrice studiate în cadrul Școlii doctorale de economie a Universității de Vest din Timișoara.

Metodologia cercetării științifice oferă cercetătorului posibilitatea să interpreteze corect realitatea economică, raportând-o la modelele de exigibilitate și profitabilitate. Metodologia de cercetare utilizată în lucrare are la bază, în special, metoda de analiză a surselor bibliografice utilizate, a studiilor comparative, a datelor statistice, precum și interpretările specialiștilor din literatura națională și internațională în domeniu. O importanță deosebită am acordat *metodei comparative*, ceea ce ne-a permis identificarea similitudinilor, dar și a disimilitudinilor existente în reglementările naționale și internaționale. Pe parcursul lucrării de cercetare au fost utilizate tehnici și procedee de cercetare, dintre care amintim analiza referințelor bibliografice, studiul reglementărilor în domeniul temei de cercetare, culegerea și prelucrarea informațiilor, precum realizarea unor tabele, figuri și grafice pentru a prezenta în mod sugestiv rezultatul cercetării.

Cercetarea empirică s-a realizat pe mai multe paliere, și anume:

- în Capitolul I al lucrării s-a analizat impactul guvernanței asupra performanței luând în considerare modelul guvernanței corporative eficiente al Ernst & Young;
- în Capitolul III al lucrării am realizat un studiu de caz prin care au fost identificate cauzele riscului de faliment al întreprinderilor. De asemenea, în cadrul acestui studiu de caz am realizat un studiu empiric în urma căruia am creat un instrument de lucru, respectiv matricea lichiditate - profitabilitate care asigură poziționarea oricărei entități economice în unul din cele patru cadrane ale matricei.
- în Capitolul IV al cercetării am realizat un studiu empiric în urma căruia am analizat atât impactul individual, cât și impactul acumulat al indicelui guvernanței corporative asupra unor sectoare din România, printr-un Vector Auto Regresiv (VAR), ținând cont de relația de cauzalitate dintre performanță și guvernanță corporativă, și mai precis, introducerea unui set de principii stipulate în Codul Guvernanței Corporative al Bursei de Valori București, având în vedere elemente de specificitate ale fiecărui domeniu analizat.

Suportul informațional al lucrării îl constituie, pe lângă bibliografia studiată, actele legislative și normative în domeniul guvernanței corporative din România, Uniunea Europeană și țările membre OCDE, statistici elaborate și prezentate de organismele naționale și internaționale în domeniu, precum și diverse site-uri.

Cercetarea științifică respectă metodologia Cholesky, conform căreia am determinat impactului guvernanței corporative asupra performanței

și am realizat un indice al guvernantei corporative determinat în urma aplicării unui chestionar companiilor reprezentative din următoarele ramuri economice:

- Sistemul bancar: Banca Comercială Română, Banca Transilvania, Raiffeisen Bank, Banca Română de Dezvoltare, Unicredit și Intesa San Paolo;
- Sistemul Energetic: Romgaz, Transgaz, Linde Gaz, Hidroelectrică și Nuclearelectrică;
- Sistemul industrial: Continental Automotive, Hella România, Bosh Service Solutions, Delphi Packard, Smithfield Ferme, Smithfield Prod, Hammerer Aluminium, TMK Reșița, Alro Slatina.

Având în vedere specificitatea fiecărei ramuri, am tratat separat fiecare ramură printr-un Vector Auto Regresiv (VAR), ținând cont de relația de cauzalitate dintre performanță și guvernanta corporativă, și mai precis introducerea unui set de principii stipulate în Codul Guvernantei Corporative al BVB.

În studiul de caz am cercetat impactul indicelui guvernantei corporative asupra performanței, grupate pentru relevanță, pe trei paliere:

- A. Companii din sistemul bancar;
- B. Companii din sistemul energetic;
- C. Companii din industria automotive, industria metalurgică și alimentară.

Fiecare panel reprezintă un studiu de caz distinct, pe ramuri economice, urmărindu-se impactul indicelui guvernantei corporative asupra performanței, având în vedere și elementele de specificitate ale fiecărui domeniu. În sistemul bancar am luat în considerare ca indicator specific gradul de adecvare al capitalului, în sistemul energetic am considerat relevant și gradul de îndatorare, iar în ultimul panel am luat în considerare și rentabilitatea financiară (ROE).

Structura cercetării respectă rigorile elaborării unei astfel de lucrări și conține o introducere, patru capitole, concluzii, bibliografie și anexe. Conținutul celor patru capitole și ordinea acestora au fost alese astfel încât să se respecte atât principiile de rigurozitate științifică, de coerență, de consistență și de conținut al lucrării, de sistematizare, cât și pe cele psiho-pedagogice, legate de coerența dintre idei și de complexitatea crescândă a acestora.

Introducerea propune o argumentare a actualității temei de cercetare științifică, definește obiectivele și scopul cercetării, precum și noutatea științifică și semnificația teoretică a lucrării.

În **primul capitol** al cercetării ne propunem o abordare a conceptului de guvernanta corporativă, motivați fiind de conjunctura economică actuală, precum și de actualitatea acestui termen și răspândirea lui la nivel mondial.

În ultimul deceniu, guvernanta corporativă a devenit un aspect central al realității economice, rolul acesteia intensificându-se semnificativ. În acest sens, în prima parte ne-am propus o abordare a noțiunii de guvernanta corporativă din punct de vedere conceptual, realizând o analiză a celor mai semnificative definiții ale acestui concept existente în literatura de specialitate. Astfel, este interesant de observat, că deși s-a manifestat în acțiunile și operațiunile desfășurate zilnic în cadrul unei întreprinderi, intensificarea dezbaterilor conceptuale privind acest termen a apărut mai târziu.

În continuare, am aprofundat principiile care stau la baza guvernantei corporative, având în vedere că în prezent suntem martorii răspândirii în lume a principiilor de guvernanta corporativă. Ulterior prezentării mecanismelor și a principiilor guvernantei corporative, am încercat o abordare a celor mai cunoscute modele de guvernanta corporativă având în vedere elemente comune și distinctive, făcând referire atât la aspecte corporative specifice, precum și la structura acționariatului sau sistemului de conducere, cât și la aspecte care țin de mediul de afaceri în care întreprinderile își desfășoară activitatea. De asemenea, am realizat și o prezentare a modelului islamic al guvernantei corporative, având în vedere diferențele culturale existente. Un interes ridicat au constituit și principalele teorii dezvoltate privind guvernanta corporativă, prin observarea îmbunătățirilor și contribuțiilor care s-au adus de-a lungul anilor în cadrul acestora. De asemenea, am acordat un spațiu important și faimoasele eșecuri financiare care au făcut necesară creșterea preocupărilor legate de eficientizarea guvernantei corporative și ancorarea acesteia în realitatea lumii contemporane dominată de ample procese de integrare economică internațională, de globalizare și regionalizare.

În urma delimitării conceptuale și a aprofundării teoriilor care stau la baza guvernantei corporative, am analizat adoptarea codurilor de bună practică și evoluția acestora. Astfel, am putea concluziona că unei guvernante corporative i se poate atașa atributul de eficiență doar dacă îndeplinește principiile și recomandările emise de OECD în acest sens. În cercetare am abordat și noțiunea de responsabilitate socială a companiilor, am urmărit dezvoltarea acesteia, precum și impactul asupra eficienței organizațiilor. Ultima parte a acestui capitol aduce în lumină rolul pe care guvernanta corporativă îl are asupra performanței întreprinderii, atât în accepțiunea unor autori din literatura universală, precum și în accepțiunea unor autori români. Având în vedere rolul guvernantei corporative în cadrul unei organizații, nu putem vorbi despre conceptul de guvernanta corporativă fără a ne referi la conceptul de performanță a întreprinderii, cei doi termeni fiind interconectați într-o relație de tip cauză – efect.

În finalul Capitolului I, am prezentat modelul de guvernanta corporativă al companiei Ernst & Young, una dintre cele patru multinaționale

în domeniul auditului și consultanței, companie pe care am cunoscut-o din interior, ca și angajat în perioada 2013 – 2017, dar și din presa economică națională și internațională. Compania multinațională de audit și consultanță, Ernst & Young, propune un model de guvernare corporativă eficace, care atribuie elementele cheie ale guvernării corporative în interiorul organizației, asigurând astfel echilibrul organizației.

Guvernare corporativă Ernst & Young este eficace și ca urmare a unei culturi organizaționale diversificate, compania asumându-și responsabilitatea față de proprii salariați atât în domeniul pregătirii profesionale, al creșterii bunăstării, cât și al petrecerii timpului liber alături de alți colegi, compania aplicând cu succes principiile flexibilității muncii, îmbinând cu măiestrie elementele de flexibilitate cu cele de securitate în muncă, pentru toate categoriile de salariați, indiferent de vârsta acestora, chiar dacă în filialele din România ponderea este deținută de tinerii absolvenți de profil economic. Din aceste motive, compania de audit și consultanță Ernst & Young consideră că modelul guvernării corporative eficiente nu este legat de o anumită perspectivă de reglementare sau culturală și poate fi aplicat în întreaga lume.

În *al doilea capitol* ne propunem o abordare a conceptului de performanță, motivați fiind de conjunctura economică actuală, precum și de actualitatea acestui termen și răspândirea lui la nivel mondial. Pornind de la motto-ul lui Ralph Marston ”nu îți diminua așteptările pentru a atinge performanța, ci ridică nivelul de performanță pentru a-ți satisface așteptările”, putem afirma că performanța reprezintă pârghia esențială pentru atingerea obiectivelor organizației. Pentru depășirea perioadelor de criză și dezvoltarea pe termen lung a companiilor, informațiile referitoare la performanța obținută, precum și riscul la care sunt supuse companiile sunt indispensabile.

Astfel, în cadrul acestui capitol vom prezenta noțiunea de performanță, prin expunerea multiplelor semnificații și sensuri care au fost asociate de-a lungul timpului acestui concept, a unor dezbateri riguroase și coerente susținute prin argumente solide din punct de vedere științific. Elementele integrate de performanță, precum, profit, cash-flow, corelația eficiență – eficacitate, creare de valoare, performanță socială, au făcut subiectul unei vaste pledoarii, având drept rol explicitarea cât mai corectă a aspectelor definitorii ale conceptului de performanță economico-financiară. Instrumentele de măsurare și apreciere a performanței economico-financiare sunt abordate din perspectivă duală a indicatorilor financiari și a celor non-financiari de performanță.

De asemenea, în cadrul acestui capitol evidențiem și principalele definiții ale noțiunii de risc, precum și tipologia riscurilor în funcție de

diferitele criterii de clasificare, subliniindu-se necesitatea existenței unei abordări ce trebuie să aibă drept punct de plecare nivelul global al riscului.

Impactul crizei economico-financiare, deși negativ, nu a afectat în egală măsură performanțele economico-financiare ale companiilor, acest aspect fiind analizat și în cercetarea noastră. Se observă că nu toate întreprinderile au fost afectate de criză în aceeași manieră și cu aceeași intensitate. Studii recente ne arată că managementul riscului și politicile financiare au avut un impact semnificativ asupra intensității resimțirii crizei la nivelul companiei. Având în vedere acest aspect, putem afirma că felul în care politicile financiare ale întreprinderii sunt conturate reprezintă modalitatea acesteia de a atenua, amplifica sau anula implicațiile crizei asupra performanțelor. În acest sens, hotărârile Consiliului de Administrație și ale managementului companiei, și implicit, guvernanta corporativă, au ajutat întreprinderea să depășească obstacolele apărute odată cu instalarea crizei și a efectelor acesteia.

În *al treilea capitol* ne-am propus să abordăm crizele financiare care au apărut de-alungul anilor la nivel global, falimentele spectaculoase ale marilor corporații sau instituții financiare, precum și discrepanța dintre compensațiile salariale ale directorilor și mărimea companiei, care au demonstrat de-alungul existenței că implementarea guvernantei corporative nu reprezintă doar un moft, ci o modalitate de supraviețuire, o strategie de îmbunătățire a performanței întreprinderilor. Pe lângă faptul că guvernanta corporativă contribuie la creșterea performanței, aceasta impune și o transparență asupra tuturor tranzacțiilor desfășurate în cadrul companiei, precum și a relațiilor cu investitorii, creditorii, clienții și furnizorii. În plus, implementarea guvernantei corporative contribuie și la limitarea abuzului de putere a celor din interior asupra resurselor întreprinderii, furnizând mijloace de monitorizare a managementului, pentru a se asigura că urmăresc în totalitate scopurile organizației și nu beneficiile proprii.

De-a lungul anilor, literatura de specialitate a confirmat importanța și beneficiile guvernantei corporative, în țările dezvoltate făcându-se astfel eforturi substanțiale de implementare a acesteia. Prin urmare, la nivel global au fost implementate peste 180 de coduri de guvernanta corporativă, care au fost caracterizate printr-un nivel ridicat de convergență din perspectiva conținutului acestora (*Aguilera și Cuervo-Cazurra, 2004*).

Codurile de guvernanta corporativă au fost elaborate în țările dezvoltate, însă recomandările celor mai bune practici de guvernanta corporativă au fost diseminate dincolo de granițele acestora. Pentru ca principiile unei guvernante corporative sănătoase să fie respectate și de asemenea, să aibă o influență pozitivă asupra economiei din toate țările, este absolut necesar să existe un set de instituții democratice ale economiei de piață.

În *ultimul capitol* al cercetării am studiat impactul indicelui guvernantei corporative asupra unor sectoare din România, printr-un Vector Auto Regresiv (VAR), ținând cont de relația de cauzalitate dintre performanță și guvernanta corporativă, și mai precis introducerea unui set de principii stipulate în Codul Guvernantei Corporative al Bursei de Valori București, ținând cont însă și de elementele de specificitate ale fiecărui domeniu analizat.

În vederea măsurării impactului guvernantei corporative asupra performanței am realizat un indice al guvernantei corporative determinat în urma aplicării unui chestionar companiilor reprezentative din următoarele ramuri economice:

- Sistemul bancar: Banca Comercială Română, Banca Transilvania, Raiffeisen Bank, Banca Română de Dezvoltare, Unicredit și Intesa San Paolo;
- Sistemul Energetic: Romgaz, Transgaz, Linde Gaz, Hidroelectrică și Nuclearelectrică;
- Sistemul industrial: Continental Automotive, Hella România, Bosh Service Solutions, Delphi Packard, Simthfield Ferme, Smithfield Prod, Hammerer Aluminium, TMK Reșița, Alro Slatina.

În finalul lucrării am realizat o sinteză a principalelor **Concluzii**, exprimându-ne opinia conform căreia guvernanta corporativă are un impact semnificativ asupra performanței întreprinderilor, opinie care validează ipoteza cercetării. De asemenea, am concluzionat asupra necesității implementării guvernantei corporative în toate întreprinderile din România, nu doar în cazul celor listate la bursă.