

UNIVERSITATEA LIBERĂ INTERNAȚIONALĂ DIN MOLDOVA

Cu titlu de manuscris

CZU: 658.1: 005 (043.3) =135.1 / B61

BOCĂNETE OANA

**INSTRUMENTARUL METODIC DE EVALUARE SISTEMICĂ A
EFICIENȚEI ECONOMICE A MANAGEMENTULUI
CORPORATIV**

**SPECIALITATEA 521.03 – Economie și management în domeniul de
activitate**

Teza de doctor în economie

Conducător științific:

prof. univ. dr. hab., Burlacu Natalia

Autor:

CHIȘINĂU, 2015

© Bocănete Oana, 2015

CUPRINS

ADNOTARE	Ошибка! Закладка не определена.
LISTA ABREVIERILOR.....	7
INTRODUCERE	8
1. BAZELE TEORETICE ALE MANAGEMENTULUI CORPORATIV	13
1.1. Istoria apariției și dezvoltării relațiilor corporative.....	13
1.2. Metodologia organizării managementului corporativ	22
1.3. Studiarea dezvoltării managementului corporativ în țările dezvoltate de tip postindustrial.	46
1.4. Concluzii la capitolul 1.....	60
2. ANALIZA TENDINȚELOR CONTEMPORANE ALE MANAGEMENTULUI CORPORATIV.....	63
2.1. Specificul evaluării eficienței economice a managementului corporativ.....	63
2.2. Specificul formării relațiilor corporative în România	73
2.3. Concluzii la capitolul 2.....	92
3. APLICAREA INSTRUMENTARULUI METODIC DE EVALUARE A EFICIENȚEI ECONOMICE A MANAGEMENTULUI CORPORATIV.....	94
3.1. Tratarea metodologico-sistemică a instrumentarului metodic de evaluare a eficienței economice a managementului corporativ pe baza criteriului protecției intereselor proprietarilor.	94
3.2. Instrumentarul metodic de evaluare a eficienței economice a managementului corporativ în Republica Moldova	108
3.3. Adaptarea instrumentarului metodic de evaluare sistemică a eficienței economice a managementului corporativ cu ajutorul metodelor economico - statistice.....	110
3.4. Concluzii la capitolul 3.....	131
CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI	134
BIBLIOGRAFIE	137
ANEXA 1. Grupul OMV Petrom S.A– în cifre.....	149
ANEXA 2. S.C.Automobile Dacia S.A – în cifre.....	154
ANEXA 3. Corelarea datelor inițiale.....	159
ANEXA 4. Regresie a datelor inițiale	160
ANEXA 5. Corelarea datelor corectate.....	161
ANEXA 6. Regresie a datelor corectate.....	162
ANEXA 7. Acte de implimentare	163

ADNOTARE

Numele și prenumele autorului: Ion-Bocănete Oana

Titlul tezei: Instrumentarul metodic de evaluare sistemică a eficienței economice în managementul corporativ

Gradul științific solicitat: teză de doctor în economie

Localitatea: Chișinău

Anul perfectării tezei: 2015

Structura tezei: introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografie din 195 de titluri, 149 pagini de text de bază, 14 figuri și 18 tabele, 7 anexe.

Numărul de publicații la tema tezei: Rezultatele obținute – sunt publicate în 14 lucrări științifice, 5,00 c.a.

Cuvinte cheie: evaluarea sistemică, eficiența economică, management corporativ, instrumentarul metodic, metode economico-statistice, asociații antreprenoriale, administrare, societăți pe acțiuni, companii, investiții.

Domeniul de studiu: 521.03. Economie și Management în domeniul de activitate.

Scopul și obiectivele tezei: Scopul tezei îl constituie elaborarea conceptului metodic de organizare în vederea evaluării sistemice a eficienței economice în cadrul relațiilor corporative pentru SC din România.

Obiectivele principale ale tezei constau în studierea conținutului noțiunilor fundamentale, a mecanismului și modelelor managementului corporativ; cercetarea căilor de evaluare sistemică a eficienței managementului corporativ, specificului și legitimității dezvoltării managementului corporativ în practica internațională, formării sistemului român de management corporativ; elaborarea instrumentarului de evaluare sistemică a eficienței economice în managementul corporativ.

Noutatea și originalitatea științifică constă în depistarea tendințelor istorice și specificului formării relațiilor corporative; determinarea și sistematizarea contradicțiilor dintre acționarii majoritari și managerii angajați; clasificarea modelelor managementului corporativ pe baza criteriilor nivelului concentrării capitalului acționar și al gradului de control asupra luării deciziilor strategice din partea proprietarilor corporației; crearea instrumentarului metodic de evaluare sistemică a eficienței economice în managementul corporativ utilizând principalele grupe: metodele comparative, metodele evaluării riscului controlului corporativ, metodele analizei stării financiare și metodele evaluării valorii de piață; propunerea instrumentarului evaluării eficienței economice a controlului de către acționarii majoritari utilizând metodele economico-statistice.

Problema științifică importantă soluționată constă în reconceptualizarea aplicării metodelor economico-matematice și economico-statistice pentru evaluarea eficienței managementului corporativ, fundamentarea instrumentarului evaluării eficienței economice a controlului de către acționarii majoritari asupra principalelor sfere de management și elaborarea sistemului de criterii pentru studierea specificului național al managementului corporativ.

Semnificația teoretică a lucrării constă în studierea lucrărilor savanților autohtoni și străini, surselor de caracter enciclopedic în problemele economice, resurselor sistemului global informațional Internet, actelor legislative și normative ce reglementează relațiile corporative pe teritoriul României.

Valoarea aplicativă a lucrării. Valoarea aplicativă a lucrării se deduce din posibilitatea de utilizare a algoritmului pentru alegerea celei mai adecvate strategii a SA, formeii juridice de organizare a corporației; instrumentarului metodic de evaluare sistemică a eficienței economice a managementului corporativ în cadrul Rompetrol Rafinare S.A. și S.C. Automobile Dacia S.A..

Implementarea rezultatelor științifice. Subiectele științifice ale cercetării ce stau la baza prezentei lucrări și-au găsit aplicația în cadrul Rompetrol Rafinare S.A. și S.C. Automobile Dacia S.A., OMV Petrom (act de implementare EP2166), Fluid Serv S.A. (act de implementare 807), Transelectrica S.A. (act de implementare 14749).

ADNOTATION

Name and surname of the author: Ion-Bocănete Oana

Thesis: Instrumentation systemic evaluation methods of the economic efficiency regarding corporate management

Scientific Degree sought: Dr. of economics

City: Chisinau

Year perfecting Thesis: 2015

Sentence structure: introduction, three chapters, conclusions and recommendations, a bibliography of 195 titles, 7 annexes, 149 pages of basic text, 14 figures and 18 tables.

Number of publications on a theme: The results are published in 14 scientific papers, 5.00 c.a

Keywords: systemic evaluation, economic efficiency, corporate management, methodological tools, economic and statistical methods, entrepreneurial associations, management, joint stock companies, investment.

Field of study: 521.03. Economics and Management (in branch).

Purpose and objectives of the thesis: The aim of the thesis is the concept development organization methods in order to assess systemic economic efficiency of the corporate relations for SC in Romania.

The main objectives of the thesis are to study the content of fundamental concepts, mechanisms and models of corporate management, research ways to evaluate the efficiency of the systemic corporate management, specificity and legitimacy in the international practice of corporate management development, training Romanian corporate management system, developing tools for assessing systemic economic efficiency of corporate management.

Novelty and scientific originality: The thesis was performed detecting historical trends and specific training corporate relations, setting corporate relationship, building principles, determination and systematic conflicts between shareholders and managers of employees, classification models based on criteria level, corporate management equity concentration and degree of control over strategic decisions of the owners corporation, creating instruments valuation methods of systemic economic efficiency in corporate management using the main groups: comparative methods, methods of risk assessment for corporate control, methods analysis of financial condition and market value evaluation methods, adaptation methods market assessment of economic efficiency of corporate management using economic and statistical methods.

The important scientific problem that was solved lies in rethinking the application of mathematical and economic-statistics methods for assessing the effectiveness of corporate management, economic efficiency assessment of the tools for substantiation control by shareholders, on key areas of management and development system for studying specific national criteria of corporate management.

The theoretical significance of the work: This consists of local and foreign scientists, encyclopedic sources of economic issues, global information system, Internet resources, laws and regulations governing corporate relations in Romania.

Applied value: The value of the work is derived from the possibility of using the algorithm for choosing the most appropriate strategy for SA, legal form of organization of the corporation; instruments valuation methods of the systemic and economic efficiency of corporate management in Rompetrol SA and SC S. A. Automobile Dacia.

Implementation of scientific results: The scientific topics of the research regarding this paper have found application in Rompetrol SA and SC Automobile Dacia S. A., OMV Petrom (implementing measures EP166), Fluid Serv S.A. (implementing measures 807), Transelectrica S.A. (implementing measures 14749).

АННОТАЦИЯ

Имя, фамилия: Ион-Боканете Оана

Название диссертации: Методический инструментарий системной оценки экономической эффективности корпоративного менеджмента.

Соискание ученой степени: кандидата экономических наук

Специальность: 521.03.- Экономика и менеджмент

Место защиты: г. Кишинев

Год представления диссертации: 2015

Структура работы: введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография из 195 названий, 149 страниц основного текста, 14 рисунков и 18 таблиц, 7 приложений

Количество публикаций по теме: Результаты - опубликованы в 14 научных работах, 5.0 а.л.

Ключевые слова: системная оценка, экономическая эффективность, корпоративный менеджмент, методический инструментарий, статистические и экономические методы, предпринимательская деятельность, акционерные общества, инвестиции..

Цель и задачи работы: Целью работы является создание методического инструментария оценки экономической эффективности системы корпоративных отношений для румынских компаний.

Основными задачами работы является изучение содержания основных понятий, механизмов и моделей корпоративного управления, исследование методов системной оценки эффективности корпоративного управления, специфики развития корпоративного управления в международной практике, формирования корпоративной системы управления в Румынии, разработка инструментария системной оценки экономической эффективности корпоративного менеджмента.

Научная новизна и оригинальность исследования: В работе были выявлены исторические тенденции и особенности формирования корпоративных отношений; установлены принципы построения корпоративных отношений; определены и систематизированы противоречия между собственниками и менеджерами корпорации; предложена классификация моделей корпоративного управления на основе критериев уровня концентрации акционерного капитала и степени контроля за принятием стратегических решений со стороны собственников корпорации; создан методический инструментарий для оценки экономической эффективности контроля собственниками основных направлений менеджмента корпорации; проведена адаптация методов рыночной оценки экономической эффективности корпоративного управления с использованием экономико-статистических инструментов.

Теоретическое значение и практическая ценность работы: Состоит в изучении трудов отечественных и зарубежных ученых, источников энциклопедического характера по вопросам экономики, ресурсов глобальной информационной сети ИНТЕРНЕТ и законодательных актов, определяющих корпоративные отношения акционерных обществ в Румынии. Практическая ценность работы состоит в возможности использования алгоритма для выбора наиболее подходящей стратегии SA, организационно-правовой формы корпорации, методического инструментария системной оценки экономической эффективности корпоративного управления в Rompetrol Rafinare S.A и SC Automobile Dacia S.A.

Внедрение научных результатов. Полученные в работе результаты нашли свое применение в совершенствовании корпоративного менеджмента в Rompetrol Rafinare S.A и SC Automobile Dacia S.A., OMV Petrom (акт внедрения EP166), Fluid Serv S.A. (акт внедрения 807), Transelectrica S.A. (акт внедрения 14749).

LISTA ABREVIERILOR

ADR	Agenția pentru Dezvoltare Regională
ANP	Agenția Națională de Privatizare
APAPS	Administrarea Participațiilor Statului
BERD	Banca Europeană de Reconstrucție și Dezvoltare
BVB	Bursa de Valori București
CSR	Corporate social responsibility
C.T.N.	Corporații Transnaționale
ESOP	Employee Stock Ownership Plan, Planul de Proprietate al Angajaților Acționari
FPP	Fondul Proprietății de Stat
FPS	Fonduri ale Proprietății Private
GPL	General Public License
MDA	Multiple-discriminant analysis
MEBO	Management Employee Buyouts
OTC	Over-the-counter
PAS	Programul Acționarilor Salariați
S.A.	Societăți pe acțiuni
S.C.	Societăți Comerciale
S.C.A.	Societăți în comandită pe acțiuni
S.C.S	Societăți în comandită simplă
S.N.C	Societăți în nume colectiv
S.R.L.	Societăți cu răspundere limitată

INTRODUCERE

Actualitatea și importanța problemei abordate. Majoritatea economiștilor și specialiștilor în domeniul economiei și al administrării, autohtoni și străini, consideră că procesele stabile ale crizei din economia română, sub multe aspecte, sunt legate de problemele formării noului tip adecvat de relații economice, manageriale, administrative și statale, modificate de realitatea economică – relații corporative. Cele mai convingătoare manifestări ale acestei situații – existența numeroaselor contradicții, care împiedică dezvoltarea dinamică a economiei și crearea a noilor forme organizatorice și de drept – societăți comerciale pe acțiuni – nu au dus la formarea proprietarilor eficienți la majoritatea corporațiilor. Datorită reformelor de peste douăzeci de ani în economia română și în Republica Moldova, încă nu s-a format piața de administratori profesioniști, care ar putea fi angajați la societăți pe acțiuni. Lipsește așadar controlul eficient asupra managementului și administrării corporațiilor din partea acționarilor. A acționarii majoritari, de asemenea, conform opiniei multor investitori străini, constituie un impediment pentru integrarea companiilor din România și Republica Moldova cu companiile de peste hotare, atragerea investițiilor străine, ieșirea pe piețele externe etc..

Astfel, evoluția formelor de interacțiune dintre acționarii majoritari și managerii angajați nu numai că nu au rezolvat problema sporirii eficienței activității SC, societăților pe acțiuni, ci viceversa a acutizat problemele existente.

Problema cheie în acest caz, în opinia autorului, este aceea a lipsei instrumentarului metodic de evaluare sistemică a eficienței economice a managementului corporativ. Un astfel de instrumentar ar permite trasarea precisă a rolului și aportului fiecărei părți implicate în relațiile corporative și, respectiv, să fundamenteze comunicații eficiente, să stabilească sarcini concrete pentru management, să controleze realizarea acestora, ajustându-le la sistemele de motivare și stimulare. Lupta pentru influență în interiorul corporației asupra controlului fluxurilor financiare, în condițiile scopurilor comune și a criteriilor de evaluare s-ar transforma în colaborare și creștere în comun a bunăstării corporației, a acționarilor, a acționarilor majoritari și a managerilor. Din acest punct de vedere tema este actuală.

Gradul de cercetare a problemei. În prezent în domeniul managementului corporativ au fost investigate posibilitățile de soluționare ale problemelor financiare în domeniul gestiunii capitalului, comasării și absorbției, evaluării capitalului acționar. Cercetările contemporane în acest domeniu, sunt concentrate asupra adaptării metodelor, tehnologiilor internaționale la problemele managementului corporativ contemporan al Societăților Comerciale pe Acțiuni din România și Moldova.

Astfel, nu se acordă atenție modelelor naționale ale managementului corporativ român la etapa formării. Soluționarea acestei probleme o vedem în necesitatea elaborării unui punct de vedere principial nou, bazat nu pe copierea chiar și a formelor pozitive de relații, ci pe crearea condițiilor pentru formarea noului tip de management corporativ, ținându-se cont de specificul istoric, economic și social al managementului național.

Fondatorii managementului corporativ consideră că cei mai de bază economiști străini sunt Berle A.A. și Means G., cu toate că și un șir de clasici ai științei economice au acordat acestui aspect o importanță majoră – Drucker P., Eucken W., Keynes J.M., Lambin J.J., Marshall A., Porter. M.E., Samuelson P.A.

În continuare, cercetările lor au fost dezvoltate în studiile savanților străini de bază Adizes I., Ansoff I., Baligia B. R., Blumerg P., Brealy R., Dunning J., Graham E., Myers S., Prahalad C. K., Shleifer A., Steger U., Stiglitz J.E. și alții.

În știința economică română a început să se acorde o atenție deosebită problemelor managementului corporativ. Aceasta a fost condiționată de procesele de transformare ale economiei și necesitatea obiectivă de formare a noului sistem de relații bazat pe principiile de management corporativ. Cele mai remarcabile, în opinia autorului, sunt lucrările savanților Bonciu F., Catarama G.V., Dinu M., Dumitrescu M., Florea L., Ghita M., Margulescu E., Mazilu A., Musetescu R.C., Ștefan V., Vasile C.M., Voinea L.

Administrarea corporativă a societăților pe acțiuni constituie o temă relativ nouă pentru știința și practica din Republica Moldova. Autorii naționali contemporani, studiind organizațiile structurale mari, își concentrează atenția asupra problematicii grupurilor financiar-bancare (L. Cobzari, G. Ulian, A. Poloz), iar corporațiile sunt concomitent divizate în financiare și nefinanciare. De cercetarea specificului gestiunii financiare în administrarea corporativă din sectorul non-financiar se ocupă foarte puțini specialiști din Republica Moldova și investigațiile lor poartă un caracter aplicativ, examinând în temei doar aspectele generale ale activității manageriale a corporațiilor (N. Burlacu, G.Țurcanu, A.Poloz) sau analizând activitatea financiară a SA (V.Balanuța, A.Caraganciu, A.Poloz). Știința abordează insuficient problemele ce țin de instrumentarul metodic de evaluare sistemică a eficienței economice în managementul corporativ.

Tocmai de aceea, necesitatea de a perfecționa evaluarea sistemică a eficienței economice a managementului corporativ în cadrul structurilor ramurale mari au determinat scopul tezei și cercul de probleme pe care și le-a propus să le soluționeze autorul.

Studierea multilaterală a lucrărilor savanților români, străini și din Republica Moldova a demonstrat că, practic, toate sunt concentrate asupra problemelor edificării și a dezvoltării relațiilor corporative. Problemele instrumentarului de evaluare sistemică a eficienței economice

în managementul corporativ au fost plasate, însă, pe planul al doilea, cu toate că metodele tradiționale de evaluare a eficienței economice a managementului pentru corporații nu sunt aplicabile. Prin urmare, o actualitate sporită o au cercetările științifice dedicate soluționării acestei probleme dificile.

Este important de atras atenția asupra faptului că majoritatea corporațiilor române au apărut nu în urma evoluției businessului individual, ci în rezultatul reformei structurilor de stat, ceea ce lasă amprentele specificului național.

Scopurile și obiectivele tezei. Scopul principal al lucrării este elaborarea conceptului metodic de organizare a evaluării sistemice a eficienței economice în cadrul relațiilor corporative pentru SC din România.

În conformitate cu scopul, în teză sunt trasate următoarele obiective:

- a urmări evoluția apariției și formării științei managementului corporativ;
- a studia conținutul noțiunilor fundamentale ale managementului corporativ;
- a studia mecanismul și modelele managementului corporativ;
- a cerceta căile de evaluare sistemică a eficienței managementului corporativ;
- a cerceta specificul și legitimitatea dezvoltării managementului corporativ în practica internațională;
- a studia specificul formării sistemului român de management corporativ;
- a stabili trăsăturile specifice ale managementului corporativ în România;
- a elabora instrumentarul evaluării eficienței economice a managementului corporativ;
- a efectua aprobarea punctelor de vedere, metodelor, instrumentarului evaluării eficienței sistemice a managementului corporativ pe exemplul SC, SA române.

Pentru asigurarea realizării scopului trasat și obiectivelor respective a fost elaborat următorul concept de cercetare științifică .

Noutatea științifică constă în:

- depistarea tendințelor istorice și a specificului formării relațiilor corporative;
- aprecierea influenței specificului național asupra dezvoltării managementului corporativ și stabilirea principiilor edificării relațiilor corporative;
- determinarea și sistematizarea contradicțiilor dintre acționarii majoritari și managerii angajați;
- clasificarea modelelor managementului corporativ pe baza criteriilor nivelului concentrării capitalului acționar și al gradului de control asupra luării deciziilor strategice din partea proprietarilor corporației;

- crearea instrumentarului metodic de evaluare sistemică a eficienței economice a managementului corporativ utilizând principalele grupe: metodele comparative, metodele evaluării riscului controlului corporativ, metodele analizei stării financiare și metodele evaluării valorii de piață;

- propunerea instrumentarului evaluării eficienței economice a controlului de către acționarii majoritari utilizând metodele economico-statistice.

Problema științifică importantă soluționată constă în reconceptualizarea aplicării metodelor economico-matematice și economico-statistice pentru evaluarea eficienței managementului corporativ, fundamentarea instrumentarului evaluării eficienței economice a controlului de către acționarii majoritari asupra principalelor sfere de management și elaborarea sistemului de criterii pentru studierea specificului național al managementului corporativ.

Suportul metodologic și teoretico-științific. Drept bază teoretică și metodologică a lucrării au servit studiile savanților autohtoni și străini, surse cu caracter enciclopedic în problemele economice, literatura periodică, resursele sistemului global informațional. În lucrare sunt utilizate acte legislative și normative ce reglementează relațiile corporative pe teritoriul României.

Valoarea aplicativă a cercetării constă în:

- întocmirea pronosticului dezvoltării formelor juridice de organizare ale corporațiilor;
- propunerea algoritmului pentru alegerea celei mai adecvate strategii a SA, formei juridice de organizare a corporației;
- propunerea conceptului sporirii eficienței administrării SA, pe baza instrumentarului metodic al managementului corporativ;
- elaborarea recomandărilor macroeconomice pe baza analizei efectuate pentru organele administrației de stat în vederea perfecționării sistemului managementului corporativ în România;
- aplicarea metodele evaluării eficienței economice ale managementului corporativ pentru organizațiile, ale căror active nu circulă pe piața de fonduri;

Aprobarea rezultatelor cercetării. Pozițiile teoretico-metodologice și practicile elaborate în lucrare, au fost raportate la conferințele științifico-practice, seminariile și forumurile internaționale: Conferința Științifică Internațională Tomis Constanța, 23-25 octombrie 2009 "Economia în condiții de criză", Conferința Științifico-Practice Internațională, Bălți, 28-29 mai 2010, Международной практической конференции. Кустонай 09 декабря Дулатовские чтения, 2011, Materialele Conferinței Științifice Internaționale, „Probleme și Perspective de

Dezvoltare a Potențialului Economic și Managerial al Republicii Moldova în Condiții de Criză”, 21 aprilie 2011. Rezultatele cercetării au fost raportate la 4 Conferințe internaționale practico-științifice. La tematica studiului de disertație sunt publicate 14 lucrări științifice cu volum total de 5,00 c.a.

Sumarul compartimentelor tezei. Teza constă în introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografie și 6 anexe, conține 18 tabele, 14 figuri, bibliografie din 195 de surse.

În **Introducere** se argumentează actualitatea temei de cercetare, sunt formulate obiectivele, sarcinile și obiectul investigațiilor, se face o caracterizare succintă a lucrării, subliniindu-se noutatea științifică și valoarea ei practică.

În **capitolul I** „Bazele teoretice ale managementului corporativ în România” este făcută analiza apariției și dezvoltării managementului corporativ, este examinată din diferite puncte de vedere noțiunea de management corporativ, sunt generalizate principiile și metodele organizării managementului corporativ la SC, SA, sunt formulate exigențele evaluării eficienței economice a managementului corporativ.

În **capitolul II** „Analiza tendințelor contemporane ale managementului corporativ” este apreciată influența corporațiilor asupra economiei mondiale și este expus de asemenea, specificul formării relațiilor corporative în România.

În **capitolul III** „Aplicarea instrumentarului metodic de evaluare a eficienței economice a managementului corporativ” este expusă tratarea metodologico-sistemică a instrumentarului metodic de evaluare a eficienței economice a managementului corporativ pe baza criteriului protecției intereselor proprietarilor, adaptarea metodelor de piață pentru evaluarea eficienței economice a managementului corporativ cu ajutorul metodelor economico – statistice. De asemenea, se arată specificul aplicării punctelor de vedere propuse pentru evaluarea eficienței economice a managementului corporativ pe exemplul SC SA din România.

În **Concluzii generale și recomandări** sunt sintetizate principalele rezultate ale investigațiilor.

1. BAZELE TEORETICE ALE MANAGEMENTULUI CORPORATIV ÎN ROMÂNIA

1.1. Istoria apariției și dezvoltării relațiilor corporative

Apariția și dezvoltarea managementului corporativ reflectă legitimitatea evoluției economiei mondiale. Noua formă de administrație constituie răspunsul la cerințele noi față de formele și principiile organizării circuitului de afaceri. Apariția diferitelor elemente și formarea managementului corporativ au avut loc în măsura evoluției punctelor de vedere asupra organizării asociațiilor antreprenoriale. De aceea, pentru studierea dezvoltării istorice a managementului corporativ, este necesară examinarea conținutului noțiunii de „asociație antreprenorială”.

Asociațiile antreprenoriale sunt asociații de persoane sau patrimoniu, create în scopul desfășurării activității economice, adică în scopul producerii mărfurilor sau prestării serviciilor nu pentru necesități personale, ci pentru realizare către persoanele terțe [70].

Istoria economiei mondiale [18] mărturisește despre multitudinea de forme de asociații antreprenoriale, care au existat și există.

Pentru a determina deosebirea dintre asociațiile antreprenoriale, este necesară stabilirea indicatorii, după care acestea pot fi clasificate.

Caves R. propune următorul sistem de indicatori [53]:

1. Existența scopului unic (interesului unic).
2. Patrimoniul. În asociațiile antreprenoriale, patrimoniul este separat într-o oarecare măsură de membrii asociației.
3. Răspunderea membrilor asociației. În măsura dezvoltării asociațiilor antreprenoriale răspunderea generală a membrilor asociațiilor trece sub răspunderea asociațiilor pe marginea tuturor responsabilităților.
4. Afacerile membrilor asociațiilor. De asemenea, în măsura evoluției dezvoltării asociațiilor antreprenoriale, afacerile comune ale membrilor trec în afacerile proprii ale asociației, care diferă de afacerile membrilor.
5. Administrarea. Dacă în formele cele mai simple ale asociațiilor antreprenoriale membrii dirijează asociația antreprenorială în formele superioare de asociații dirijarea este transmisă unei categorii aparte de administrare.
6. Dependența dirijării asociațiilor antreprenoriale de voința membrilor acestora. În formele cele mai simple de asociații aceasta se exprimă doar în necesitatea coordonării voinței membrilor cu voința altor participanți. În formele superioare de asociații, aceasta constă în

realizarea deciziilor de administrare prin organizarea independentă a asociației, voința căreia nu coincide cu voința membrilor asociației.

Autorul este de acord cu o asemenea tratare a clasificării formelor de asociații antreprenoriale, deoarece, în primul rând, acești indici permit clasificarea tuturor formelor de asociații antreprenoriale. În al doilea rând, aceștia sunt cei mai importanți indicatori. Iar în al treilea rând, totalitatea acestor indicatori permite, în opinia autorului, trasarea mai precisă a hotarului dintre diferite forme.

Bazându-ne pe această clasificare, vom analiza evoluția formelor de asociații antreprenoriale și, în limitele lor, - apariția formei corporative de gestiune a afacerilor.

Primele și cele mai simple forme de asociație antreprenorială, în opinia lui Korten D., [119], au fost simplele societăți. Membrii unei asemenea societăți aveau un scop comun, patrimoniu atât separat cât și comun și suportau un risc comun. Însă afacerile erau înfăptuite de către fiecare membru în mod individual, sub proprie răspundere, societatea simplă fiind denumită și „ascunsă”, deoarece pentru persoane terțe această asociație nu funcționa.

Această formă de societate era caracterizată de o influență personală puternică a unor membri aparte, deoarece o asemenea asociație nu putea fi concepută ca ceva separat de membrii acesteia și ea nu forma un subiect independent. Astfel, la apariția sa asociațiile antreprenoriale nu aveau particularități de management corporativ.

Însă, deja în următoarea formă – societatea completă – se observă cum asociațiile antreprenoriale se separă de personalitatea membrilor acestora, dar nu într-atât încât societatea să fie recunoscută ca subiect independent. La asocierea completă se formează totdeauna patrimoniu comun, separat de alte bunuri ale membrilor societății. Administrarea asociației se înfăptuiește fie de către toți membri asociației, sau de către anumiți membri împuterniciți. Obligațiile în privința bunurilor societăților și răspunderea pe marginea afacerilor, sunt de asemenea comune. Așadar, comparativ cu societatea simplă, societatea completă nu prezenta semne de asociație efectivă în interior (între membri), nici semne de asociație juridică în exterior (pentru persoane terțe).

Este acceptat faptul că primele societăți au apărut în Grecia Antică în secolele VIII – VI î.e.n.[79], apariția lor fiind legată de procesul colonizării litoralului mediteranean, căderii obștii și formării sistemului grecesc de polisuri. Polis (grec. polis) – oraș – stat, formă social-economică și politică de organizare a statului. Polisurile erau constituite din cetățeni cu drepturi depline (membri ai societății), fiecare dintre ei având dreptul la proprietate funciară și drepturi politice [82]. Ulterior forma de societate a început să fie utilizată la crearea asociațiilor antreprenoriale în secolele VI – V î.e.n. în Roma Antică (așa-numitele societăți romane sau „societies”).

Următoarea etapă în dezvoltarea asociațiilor antreprenoriale o reprezintă apariția societăților în comandită (sau societăți pe bază de credință). În aceasta formă de societăți sunt prezentate două grupuri de participanți: primul grup - analogic membrilor societăților complete, al doilea grup de participanți este separat de activitatea antreprenorială a societății. Adică, nu participă nemijlocit la administrare, ci doar poartă răspundere în limita cotei sale de participare în asociere, aceasta permite abordarea apariției elementului managementului corporativ ca răspundere limitată a proprietarilor. În acest mod, societățile în comandită pot fi tratate ca pas spre separarea ulterioară a asociațiilor antreprenoriale de persoanele care le creează și apariția în locul asociației de persoane a unei noi persoane, precum și ca o formă inițială de trecere de la asociația antreprenorială personală la cea patrimonială (capitalistă) [85].

Primele mențiuni despre societățile în comandită se referă la anul 976 în Veneția. Însă, în opinia [85], o răspândire pe larg a societăților în comandită a avut doar în secolul XII. În Italia acestea au fost camendele, în Veneția – colleganțiile. Această formă permitea diferitor grupuri sociale să participe la comerțul maritim, obținând cota sa de venit, fără a suporta pericolele și dificultățile călătoriilor. În același timp, camendele au apărut și în Franța, Spania și în Orientul Arab. În Germania, camendele au apărut cu mult mai târziu, dar nu în baza comerțului maritim, ci din institutul împuterniciților.

Prima reglementare legislativă a camendei s-a marcat în Ordonanța franceză despre comerț în anul 1673, iar în calitate de subiect economic independent societățile în comandită au apărut în Codul comercial al Franței [122].

După cum ne demonstrează istoria dezvoltării asociațiilor antreprenoriale, avea loc depersonalizarea treptată a acestora, adică se reducea influența unor membri ai asociației antreprenoriale asupra activității acesteia. Și la o anumită etapă a dezvoltării economiei mondiale a apărut necesitatea creării asociațiilor antreprenoriale nu sub formă de grup de persoane, ci în formă de nou subiect juridic independent, în cadrul căreia asociațiile ar fi fost separate atât de restul membrilor, cât și de voința lor. Aceasta ar fi permis de a nu sista activitatea societăților în legătură cu ieșirea sau decesul membrilor, deoarece așa o cerea legislația, și de a lua decizii nu în mod unanim, după cum a fost până în prezent, ci prin majoritatea de voturi. O asemenea asociație antreprenorială trebuia să aibă o anumită organizare pentru a nu se confunda voința asociației cu voința membrilor acesteia (cu toate că voința asociației se forma în baza voinței membrilor).

Necesitatea apărută a fost determinată de punerea în aplicare a formei juridice „persoană juridică”. Esența acesteia consta în trecerea de la formele superioare de participare la forme inițiale de participare personală [78]. Adică, în locul asociației de persoane apare o nouă persoană, creată prin asocierea de persoane.

Cu toate că elementele construcției „persoană juridică” deja existau și în evul mediu, de exemplu, *corpus misticum italicum*, și chiar în Roma Antică (*universitas romane*) [139], criteriile clare ale noțiunii de persoană juridică s-au format în secolul al XIX-lea. Una dintre explicații ar fi faptul că epoca colonizării și a revoluțiilor burgheze a înaintat noi cerințe față de organizarea asociațiilor antreprenoriale. În actele legislative, însă, această noțiune de persoană juridică a început a fi utilizată la mijlocul secolului al XIX-lea. De exemplu, în Codul comercial al Franței din anul 1807[145].

Astfel, următoarea etapă a șirului logic al asociațiilor antreprenoriale au constituit-o asociațiile care cumulează în sine semnele de societăți și de persoană juridică. Cele mai răspândite dintre ele sunt astăzi societățile în comandită complete și în comandită – persoane juridice (societăți cu unele semne de persoană juridică).

La societățile complete – persoana juridică apare ca structură independentă a organelor de conducere. Cu toate că în aceste structuri intră aceleași persoane, ele se află în afara asociațiilor antreprenoriale. O persoană nu-i reprezintă ceilalți membri ai structurii, ci reprezintă organul persoanei juridice. Se modifică astfel statutul patrimoniului societății complete a persoanelor juridice – din comun acesta devine patrimoniu unic al persoanei juridice. În același timp, întrucât influența personală a unui participant asupra unei asemenea persoane juridice este mare, se păstrează și obligațiile esențiale, inclusiv răspunderea pentru obligațiile societății complete – persoană juridică.

Diferența între societățile în comandită și societățile simple din punct de vedere al persoanei juridice constă în faptul că și în construcția de persoană nejuridică, examinată mai sus – în prezența unui element capitalist mai major. Adică semnificația cotizației bănești a unora dintre participanți prevalează asupra obligației de participare în conducerea asociației antreprenoriale.

Societatea cu răspundere limitată este persoana juridică, în care se păstrează unele elemente de asociere. Ca persoană juridică societatea cu răspundere limitată deține patrimoniu separat de patrimoniul membrilor acesteia, are organizare independentă și, în fine, membrii ei nu poartă răspundere pentru obligațiile ei. Pentru prima dată forma de societate cu răspundere limitată a fost recunoscută în Germania în anul 1892, ulterior în Franța și în alte țări vest-europene [5].

Însă, odată cu elementele capitaliste, se păstrează, de asemenea, și un anumit element personal, adică participanții nu doar depun aportul patrimonial, dar și dețin un șir de împuterniciri și obligații în fața asociației. În acest mod, este posibilă excluderea membrului din componența acesteia etc.[62]

De aceea, se poate spune despre apariția unor asemenea caracteristici ale managementului corporativ ca statutul juridic al corporației, dirijarea centralizată, deoarece administrarea asociației antreprenoriale nu se efectuează de către toți membrii, ci de un organ special, și răspunderea limitată a membrilor asociațiilor antreprenoriale față de obligațiile ultimei.

Forma superioară de asociație antreprenorială, unde extrem de puternic se concentrează punctele inițiale ale activității antreprenoriale, la baza căroră nu numai personalitatea, ci mai întâi de toate patrimoniul (capitalul), constituie societatea de acțiuni. Acesta este motivul pentru care forma menționată s-a răspândit cel mai mult în cazul relațiilor capitaliste. Legislațiile din majoritatea țărilor dezvoltate recunosc doar societatea pe acțiuni deschisă.

O particularitate specifică a societăților pe acțiuni, prin care acestea se deosebesc de persoana juridică sub formă de societate, este transformarea asociației antreprenoriale din asociația participanților în asociația patrimoniului. Adică, unica obligație a membrului societății pe acțiuni este aportul patrimonial. Relațiile nu apar între membrii societății pe acțiuni, ci între societatea pe acțiuni și acționari. Odată cu apariția formelor de asociații antreprenoriale apare și se dezvoltă ultima și principala particularitate a managementului corporativ – transmiterea liberă de către acționari a cotei de patrimoniu (acțiuni).

În opinia lui Dunning J., atrăgând capitalul societatea pe acțiuni de tip deschis majorează numărul de membri, aceștia nemaijucând un rol important în administrarea corporației, iar corporația este administrată de un sistem de organe, care practic nu ia în considerare opinia majorității membrilor [78].

Astfel, în opinia autorului, procesul de formare a corporației și-a găsit o finalizare logică. Prin urmare de la forma de asociație antreprenorială la cea de societatea pe acțiuni.

Există diferite opinii vis-a-vis de problema momentului apariției corporației. Unii cercetători consideră ca Compania Olandeză Ost-India a fost creată în anul 1602. Aceasta a apărut la inițiativa statului prin comasarea societăților comerciale din provinciile Olandei în scopul comerțului cu Ost-India [101].

Capitalul inițial a constituit 6,5 milioane guldeni. Cel mai mare pachet de acțiuni de 50% și de directori 23% a avut o provincie din Amsterdam[101].

Compania s-a instituit pe un termen de 21 de ani cu dreptul de a ieși din ea la expirarea a 10 ani de la momentul înființării. Conform actului de constituire al companiei, nu au fost preconizate nici adunarea anuală a acționarilor, nici distribuirea anuală a venitului. Doar la expirarea a 10 ani, fiecare dintre membri putea participa la ascultarea raportului.

Cotele companiei Ost-India au devenit obiect de comerț la bursa din Amsterdam la începutul secolului al XVII-lea, cu toate că acestea nu erau acțiuni în formula actuală, ci doar chitanțe care confirmau cota. Înstrăinarea acțiunilor se efectua prin înscrierea simplă în registrele

companiei în prezența persoanei care înfăptuia înstrăinarea, a cumpărătorului și a directorului companiei.

O influență deosebită asupra evaluării acțiunilor companiei au avut cursele reușite sau ”ratate” ale companiei de navigație , și astfel, în anul 1672 acțiunile companiei cu prețul nominal de 100 guldeni costau 650.

Acționarii companiei aveau drepturi patrimoniale, deoarece imixtiunea statului în afacerile companiei făcea inutilă participarea personală a acționarilor.

Avantajul principal al companiei, comparativ cu altele, era răspunderea limitată a participanților pentru obligațiile companiei.

Baza economică a funcționării Companiei Olandeze Ost-India constituia dreptul monopolist la comerțul cu India, ulterior - cu China și Japonia. Ca urmare, Compania a obținut o rentabilitate înaltă, analizând proasta administrare și rapoartele financiare confuze.

Conform aceluiași principiu se creau și alte companii: în Olanda (compania Est-Indiană), în Anglia (compania engleză Ost-India), companiile pentru valorificarea Americii de Nord). În Franța (Canadiană, Senegaleză, Est-Indiană), în Prusia și în Germania (Compania Comercială Asiatică, Compania Africană Brandenburg), precum și în Suedia, Danemarca etc.

În opinia lui Boyer R., companiile coloniale au fost companii pe acțiuni doar după denumire [38]. Primele societăți pe acțiuni, în opinia lui, au fost create în Anglia la sfârșitul secolului al- XVII- lea.

Prima a fost Banca Engleză, care a apărut în anul 1684 la inițiativa statului, care era cointerestat în credit. Întregul capital al corporației (1,2 milioane lire sterline, totodată fiecare acționar nu putea să dețină acțiuni în sumă de peste 20 mii lire sterline) se transmitea cu împrumut statului, cu o dobândă anuală de 8% și ulterior Banca Engleză a devenit unicul centru lansator de împrumuturi din Anglia.

Până în anul 1680 în Anglia au fost instituite 49 de companii, cotele cărora se numeau „acțiuni”.

Din anul 1680 până în 1719 au apărut încă 40 de companii, din anul 1719 până în 1720 – 190 [18], însă marea lor majoritate au fost așa-numitele „bule de săpun”. Legea care a fost emisă ulterior, a interzis instituirea societăților pe acțiuni pentru o perioadă destul de îndelungată.

Explozia creării societăților pe acțiuni în S.U.A. revine perioadei de după sfârșitul Războiului pentru Independență.

În decursul a 10 ani ai secolului al-XVIII-lea au fost instituite 259 de diferite corporații, capitalul lor cumulativ în anul 1803 constituia 48,4 milioane dolari, totodată doar 8 dintre ele erau industriale, 29 – bancare, restul – comerciale [2].

La începutul secolului al-XIX-lea, dezvoltarea industriei mașinilor, transportului feroviar și a producției de nave în Europa Occidentală a avut loc, de asemenea, sub formă de societăți pe acțiuni.

Aproximativ în anii 20 ai secolului al-XIX-lea, societatea pe acțiuni a devenit forma principală de asociație antreprenorială în S.U.A. și Anglia. Întreg secolul al-XIX-lea se caracterizează prin prosperarea societăților pe acțiuni feroviare (Calea Ferată Manchester – Liverpool etc.).

Încă una din etapele istoriei acționării, după cum afirmă [2, p.173], este crearea asociațiilor economice ale persoanelor juridice independente și monopolurilor. La începutul secolului al-XIX-lea, o prima asemenea asociație a devenit trustul „Standart Oil” (instituit în anul 1882) sub conducerea lui Jon Rockefeller, format prin asocierea câtorva corporații petroliere în baza proprietății de încredere. Acționarii acestor companii erau fondatori ai trustului, precum și beneficiarii lui.

A fost creat un Consiliu din 9 administratori, cărora acționarii le transmiteau acțiunile sale în administrare de încredere (trust), în schimbul certificatelor trustului, ca urmare administrarea se transmitea Consiliului, iar acționarii primeau dividende pe certificate.

După trustul lui Rockefeller, în S.U.A. au apărut și alte trusturi: de bumbac oleaginos (anul 1884), de in oleaginos (anul 1885), de băuturi alcoolice, de zahăr, plumb (anul 1887).

Colaborarea trusturilor cu structurile financiare a favorizat apariția așa-numitelor dinastii financiare americane, care controlau practic întreaga țară. Spre exemplu, grupurile lui Morgan și ale lui Rockefeller în ajunul celui dintâi război mondial se aflau 56% din tot capitalul acționar american (cu alte cuvinte acțiuni în valoare de 22 miliarde dolari) [18].

Legea lui Sherman adoptată în anul 1890 și deciziile judecătorești, care au urmat, au impus trusturile monopoliste fie să-și sisteze existența, fie să-și schimbe forma. Acest fapt a favorizat dezvoltarea furtunoasă a unei asemenea forme de societate pe acțiuni ca holdingul, care permitea a se evita influența Legii lui Sherman. Explozia creării companiilor holding în S.U.A. a avut loc în perioada 1898 – 1902 [18].

Multe societăți pe acțiuni în această perioadă au crescut într-atât încât au început să controleze anumite ramuri ale industriei, iar în continuare s-au transformat în corporații transnaționale.

În secolul XX în Europa Occidentală s-a extins valul naționalizării societăților pe acțiuni. Spre exemplu, în Anglia în anii 40, odată cu venirea la putere a laburiștilor, au fost naționalizate industria cărbunelui, transportul, industria metalurgică, telecomunicațiile și un șir de alte ramuri.

Sub conducerea lui Margaret Thatcher la sfârșitul anilor 70, începutul anilor 80 a fost privatizată majoritatea societăților pe acțiuni naționalizate în anii 40.

Sub influența socialiștilor și a comuniștilor asemenea procese au avut loc în Franța și Italia.

Republica Moldova, de asemenea, a suferit procesele de apariție a diverselor forme de asociații antreprenoriale. Însă, aceste procese adesea nu erau o consecință a dezvoltării interioare a economiei moldovenești, ci în mare măsură constituiau rezultatul transpunerii standardelor circuitului de afaceri de peste hotare în realitatea moldovenească.

Izvoarele scrise ale dreptului românesc evidențiază la jumătatea secolului al-XVII-lea primele referiri la asocieri de persoane în vederea exploatarea unui fond comun [47]. Se remarcă, astfel, Cartea românească de învățătură de la pravilele împărătești (1646) în Moldova, Pravila cea mare sau Îndreptarea legii (1652) în Țara Românească și Corpus Juris Hungarici, Dietele Transilvănene, colecțiile normative (Approbatæ Constitutiones și Compilatæ Constitutiones), Privilegiile regale, Statutele, Diploma leopoldină (1691), în Transilvania. Dreptul feudal din Țara Românească și Moldova a considerat ca fiind subiecte de drepturi și obligații unele colectivități lucrative, ca frățiile și breslele de meșteșugari și negustori. Astfel de subiecte colective de drepturi și obligații au luat ființă prin voința membrilor lor sau a autorității statale.

Legiuirea Caragea (1818), adoptată în Țara Românească, recunoștea persoanele juridice sub denumirea de societăți, care se împărțeau în mari și mici. Modalitățile de asociere erau prevăzute cu termen și fără termen, cu egalitate de aport sau fără, cu aport în bani sau în natură, cu participarea egală sau inegală la câștig. În Transilvania funcționau societăți comerciale încă din secolul al XVII-lea (Sibiu și Brașov) [47].

Epoca modernă impune novarea reglementărilor existente în cele trei țări române. Acestea introduc un regim de drept organizat și creează pentru prima dată instituții de drept comercial, cum sunt: faptele de comerț, inclusiv societățile comerciale (așezământurile) dintre bancheri, neguțători și negustorași, precum și instanțe comerciale specializate [62].

Dezvoltarea continuă a activității economice românești, progresul operațiunilor comerciale au necesitat adaptarea reglementării comerciale la noile raporturi de drept comercial. Între anii 1883 și 1887, a fost conceput și realizat primul Cod comercial român. Acest cod a fost luat aproape în întregime din Codul comercial italian din 1882, preluând, astfel, formele de societăți comerciale reglementate de acest cod, și anume: societatea în nume colectiv, societatea în comandită simplă, societatea anonimă (pe acțiuni) și societatea în comandită pe acțiuni.

În Transilvania se remarcă aplicarea legislației comerciale a Austriei, între 1863 și 1880, se aplică Codul comercial german.

Sub acest regim juridic au fost constituite, între anii 1892-1913, un număr de 25 de societăți comerciale și 148 de bănci (societăți comerciale, instituții de credit și economice) care,

împreună, au adus în viața românilor din Transilvania foloase economice, stimulând spiritul de economie și întreprindere [62].

Așadar, făcând un total al cercetărilor în acest paragraf, aș dori să concentrez rezultatele lucrării în următoarele concluzii cheie.

Apariția și dezvoltarea formei corporative de administrare a avut loc în cadrul evoluției asociațiilor antreprenoriale. Elementele managementului corporativ au apărut deja într-o formă de asociație antreprenorială cum ar fi societăți în comandită, fără formarea persoanei juridice, în secolul al-XII-lea. Toate trăsăturile managementului corporativ s-au întruchipat în societatea pe acțiuni, ca formă superioară a asociațiilor antreprenoriale. Primele societăți pe acțiuni au apărut în secolul al-XVII-lea, aproximativ în anul 20 al secolului al-XIX-lea societatea pe acțiuni a devenit forma principală a asociațiilor antreprenoriale în S.U.A. și Anglia. Pentru a examina în mod concret etapele apariției elementelor managementului corporativ a se analiza tabelul 1.1.

Tabelul 1.1. Baze istorice ale apariției managementului corporativ [24], [31]

	Apariția /unde/	Statutul juridic	Răspundere limitată	Administrare centralizată	Transmiterea liberă a acțiunilor
Societățile simple și complete (ne persoane juridice)	VIII-VI până e.n/ Grecia Antică / z.a.	lipsește	lipsește	lipsește	lipsește
Societățile în comandită (ne persoane juridice)	Anul 976 / Veneția/ z.a.	lipsește	parțial	parțial	lipsește
Societățile complete (persoane juridice)	Era nouă/ Europa Occidentală/ începutul secolului XVIII	există	lipsește	există	există
Societățile în comandită (persoane juridice)	Era nouă/ Europa Occidentală/ începutul secolului XVIII	există	parțial	parțial	există
Societate cu răspundere limitată	Anul 1892/ Germani/ z.a.	există	există	există	lipsește
Societăți pe acțiuni (corporații)	Secolul XVII/ Europa Occidentală /începutul secolului XIX	există	există	există	există

Vorbind despre perspectivele dezvoltării formelor antreprenoriale de asociații, este necesar de remarcat faptul că, în opinia autorului, forma de acționare în viitor va fi cea mai superioară formă. Această presupunere este susținută și de practică, deoarece, după apariția societății pe acțiuni, următoarea formă la etapa istorică de dezvoltare a devenit societatea cu răspundere limitată, ceea ce nu reprezintă complicarea, ci simplificarea formei de organizare a societății pe acțiuni. Altă cauză, în legătură cu care presupunem că nu va avea loc apariția altor forme mai simplificate de asociații antreprenoriale, este rolul în permanentă creștere a diverselor forme combinate de asociații antreprenoriale în cadrul corporațiilor. Acestea permit obținerea de structuri integrate cu caracteristicile juridice necesare.

1.2. Metodologia organizării managementului corporativ

Extinderea pe larg a noțiunii de corporație a dus la concluzia că, actualmente, acest termen este aplicabil multor fenomene economice. Exprimându-ne prin limbajul fizicii, a avut loc difuziunea acestei noțiuni în alte sfere conexe. Interpretarea noțiunii de „management corporativ” depinde de tema cercetării unui sau altui autor.

De aceea, este necesar de a se examina din diferite puncte de vedere noțiunea de managementul corporativ.

Psihologia, din punctul său de vedere, determină managementul corporativ ca management, care naște cultura corporativă, adică complexul de tradiții comune, obiective, principii de comportament.

Abordarea din punctul de vedere al teoriei firmei presupune coincidența noțiunilor de corporație și organizație. Spre exemplu, noțiunea de sistem informațional corporativ.

Abordarea din punct de vedere al sistemului financiar determină managementul corporativ ca anumite acorduri instituționale, care asigură transformarea depunerilor în investiții și care distribuie resursele printre utilizatorii alternativi în sectorul industrial. Fluidizarea efectivă a capitalului între ramurile și sferele societății se efectuează în cadrul corporațiilor construite pe baza asocierii capitalului bancar și a celui industrial.

Din punct de vedere juridic, managementul corporativ este denumirea comună a concepțiilor și a procedurilor juridice, care stau la baza creării și administrării corporației, în special, în ceea ce ține de drepturile acționarilor [26].

Însă, cele mai răspândite și aplicabile abordări la determinarea managementului corporativ sunt următoarele.

Prima dintre ele este abordarea noțiunii de management corporativ ca management al asociației integrate. Spre exemplu, managementul corporativ este conducerea organizatorică și juridică a perfectării afacerilor, optimizarea structurilor organizaționale, fondarea relațiilor în interiorul și în exteriorul companiei în conformitate cu scopurile trasate [26]. Dess G. G definește managementul corporativ ca administrarea unui complex de efecte sinergice [68].

Însă, aceste definiții, în opinia autorului, se referă la rezultatele utilizării formei corporative a afacerilor, și nu la esența problemei.

A doua abordare, cea mai timpurie și mai frecvent utilizată, se bazează pe consecințele care decurg din esența formei corporative a afacerilor – divizarea institutului proprietarilor și institutul administratorilor și constă în protecția intereselor unui anumit cerc de participanți ai relațiilor corporative (investitori) de activitatea ineficientă a managerilor.

Cu toate că, și acest caz definițiile managementului corporativ diferă în funcție de numărul de părți cointerestate luate în considerare în relațiile corporative. În cea mai restrânsă semnificație, aceasta este protecția intereselor proprietarilor - acționari. Altă abordare include în acest număr și creditorii, care împreună cu acționarii constituie grupul investitorilor financiari. În cea mai răspândită opinie, managementul corporativ este protecția intereselor atât ale investitorilor financiari (acționari și creditorii), cât și a celor nefinanciari (angajații, statul, întreprinderea – partenerii etc.

Care dintre explicații sunt considerate a fi cauze ale includerii unor sau altor grupuri în sistemul managementului corporativ?

Acționarii constituie baza financiară necesară pentru apariția managementului corporativ. Interesele acestora în sistemul managementului corporativ constau în obținerea unei părți de venit prin intermediul plăților – dividende sau a creșterii prețului părții lor de participare în corporație.

Creditorii, de asemenea, sunt investitori financiari, însă, spre deosebire de acționari, care sunt cointeresați în creșterea rentabilității și a costului corporației (pentru majorarea venitului său), creditorii sunt cointeresați în stabilitatea situației corporației (pentru obținerea unui venit garantat).

Însă, în activitatea corporației sunt cointeresați nu doar investitorii financiari, ci și cei nefinanciari. Printre investitorii nefinanciari majoritatea economiștilor specifică:

- angajații corporației;
- partenerii corporației;
- societatea în întregime (statul, consumatorii etc.).

Justificarea includerii partenerilor corporației în majoritatea cazurilor se examinează pe exemplul furnizorilor pentru întreprinderi – producătorii producției finite. Dacă furnizorul

corporației produce producția utilizată doar de către această corporație, în asemenea caz investițiile financiare ale partenerului – furnizor pot fi tratate în calitate de investiții ale corporației însăși, deoarece aceste investiții se efectuează pentru asigurarea activității corporației.

Actualmente, asemenea relații, în opinia autorului, urmează a nu fi incluse în relațiile externe, ci în cele interne ale corporației, și interesele partenerului furnizor pot fi tratate ca interese ale unei subdiviziuni separate, dar subordonare corporației (spre exemplu, în Japonia multe corporații există pe baza unor contracte bilaterale pe termen lung).

Vorbind despre personalul corporației, este necesar de a remarca, că includerea acestuia ca și componentă a relațiilor corporative a devenit posibilă datorită dezvoltării capitalului uman al întreprinderii. În funcție de modelele managementului corporativ, în calitate de părți implicate în relațiile corporative se examinează fie colectivul de muncă, fie unii angajați ai corporației.

Pe lângă parteneri și personalul corporației, în sistemul managementului corporativ este inclusă și societatea în întregime [34].

Interesele diferitor investitori, dintre cei enumerați mai sus, nu coincid și adesea sunt direct contrapuse. Spre exemplu, interesele enumerate ale proprietarilor și ale creditorilor corporației. De aceea, în cadrul relațiilor corporative, se va examina interacțiunea managerilor corporației și proprietarilor acesteia.

Pentru a descrie esența managementului corporativ, în opinia autorului, este necesar a se analiza diferența dintre managementul corporativ și cel necorporativ. Aceasta ne va permite să realizăm următoarea figură (fig.1.1). Analizând figura, putem evidenția următoarele diferențe importante între managementul corporativ și cel necorporativ.

În primul rând, dacă în managementul corporativ sunt comasate funcțiile de proprietate și administrare și administrarea se înfăptuiește de către însăși proprietarii, în cazul administrării corporative, de regulă, are loc divizarea drepturilor de proprietate și împuternicirilor de administrare.

În al doilea rând, din cele expuse reiese că apariția managementului corporativ a dus la formarea unui nou subiect independent al relațiilor economice – institutul managerilor angajați.

În al treilea rând, din aceasta rezultă că în cazul managementului corporativ, împreună cu funcțiile de administrare, proprietarii își pierd și legătura cu afacerile.

În al patrulea rând, dacă în sistemul managementului necorporativ proprietarii sunt legați între ei prin relațiile pe marginea problemelor administrării (sunt asociați), în sistemul managementului corporativ relațiile între proprietari lipsesc și sunt înlocuite cu relațiile proprietarilor și corporației [29].

Aceste deosebiri constau în următoarele avantaje pentru proprietarii corporației: independența corporației ca persoană juridică, răspunderea limitată a proprietarilor corporației și administrarea centralizată a corporației.

Vom examina aceste avantaje mai amănunțit.

Independența corporației ca persoană juridică separată. Conform acestui criteriu corporația în calitate de persoană juridică are capacitate juridică, poate procura drepturi patrimoniale și nepatrimoniale, poate participa la judecată din numele său și răspunde cu bunurile care îi aparțin pentru datoriile sale.

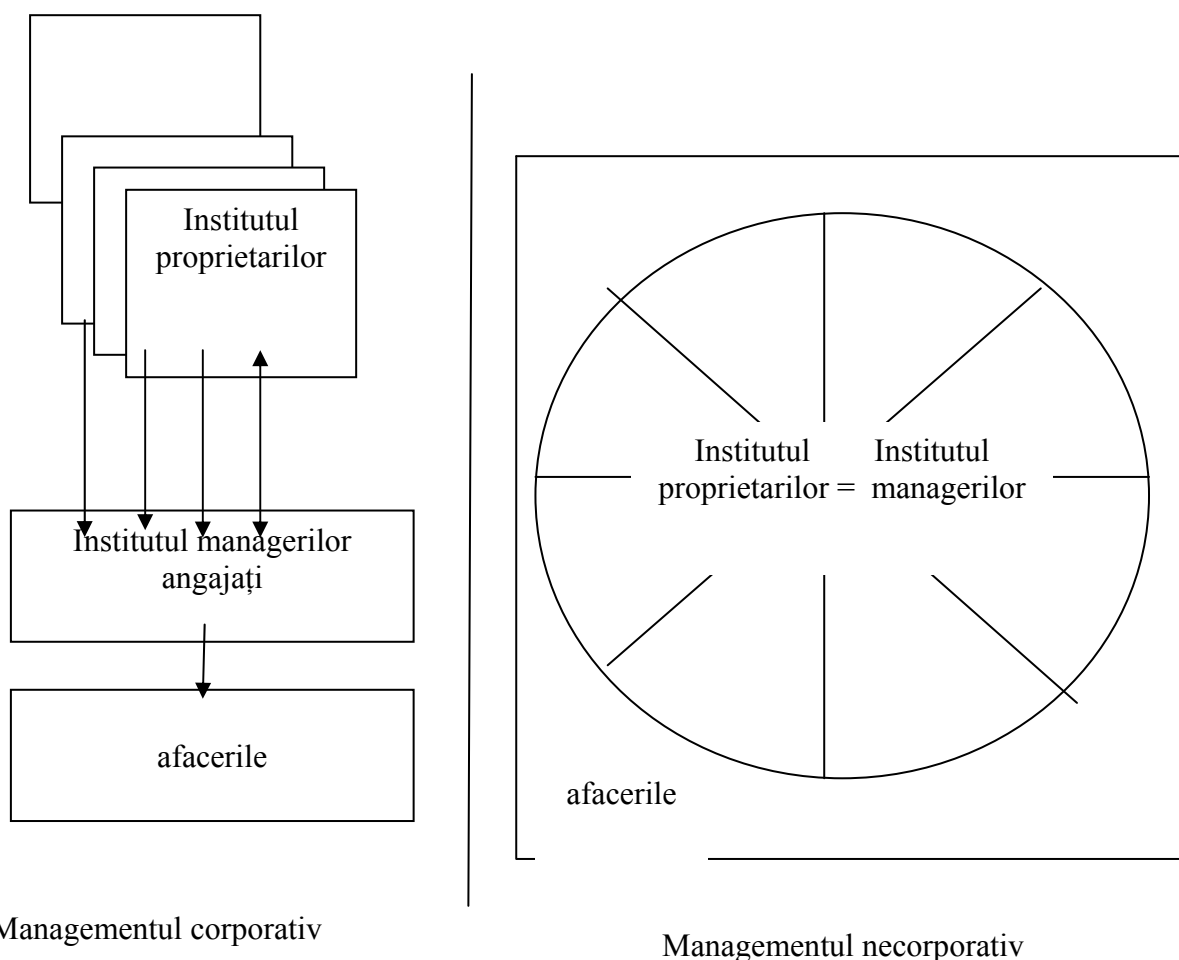


Fig. 1.1. Caracteristicile comparative ale managementului corporativ și cel necorporativ
Sursa: elaborat de autor

Răspunderea limitată a investitorilor individuali. Mulți economiști raportează acest criteriu la cauza răspândirii pe larg a managementului corporativ și-l consideră trăsătură fundamentală a corporației. Chiar și în legislația federală a S.U.A., pentru scopurile impozitării, răspunderea limitată este determinată ca trăsătură principală a corporației [90].

Răspunderea limitată înseamnă că investitorii nu poartă răspundere personală patrimonială pentru obligațiile corporației, în care și-au investit mijloacele și, prin aceasta, o transpun pe corporație.

Pierderile maxime pe care le pot suporta investitorii constituie nerestituirea mijloacelor investite în corporație. Aceasta, la rândul său, naște tendința spre diversificarea de către investitori a investițiilor în diferite corporații, permite de a obține resurse financiare considerabile în paralel cu asumarea riscurilor, nivelul pe care un investitor separat îl consideră prea înalt.

Cele două criterii enumerate mai sus trasează hotarul între patrimoniul și răspunderea corporației în calitate de persoană juridică și patrimoniul și răspunderea investitorilor.

Administrarea centralizată a corporației. Această caracteristică a corporației apare în rezultatul transmiterii de către investitori către direcția corporației împreună cu răspunderea pentru activitatea sa și împuternicirile de administrare ale acesteia. Adică, administrarea corporației este înfăptuită nu de către acționari - proprietarii corporației, ci de către direcție. Aceasta permite, prin selectarea specialiștilor de înaltă calificare, obținerea unei eficacități mai înalte a administrării corporației [60].

Această analiză, a deosebirilor dintre administrarea corporativă și necorporativă permite evaluarea gradului de corespundere a unui sau altui tip de asociație antreprenorială formei managementului corporativ. Cu alte cuvinte, am ajuns la o concluzie importantă. Dacă, spre exemplu, în societatea pe acțiuni de tip deschis, nominal recunoscută ca și corporație, administrarea nu se înfăptuiește de către manageri angajați, ci de către proprietari, apoi după conținut, deoarece lipsește obiectul relațiilor corporative, ea nu este corporație. Și viceversa, în asociațiile antreprenoriale, care nu sunt corporații, în anumite condiții se pot observa elemente ale managementului corporativ. Spre exemplu, în cazul societății complete, dacă proprietarul transmite împuternicirile de administrare managerului angajat.

În contextul concluziilor enumerate mai sus, considerăm rațional de a introduce noțiunea de „corporație pură”. Corporația pură este o asociație antreprenorială, care după formă și după conținut corespunde corporației.

Din păcate, actualmente există foarte puține cercetări economice sistematizate referitoare la problema – ce forme de asociații antreprenoriale pot fi raportate la corporații (noțiunea de „corporație” provine din latină „corporatio”, ceea ce înseamnă „asociație”) analiza teoretică a literaturii utilizate a permis obținerea următorului rezultat în raport cu această problemă.

Există diferite puncte de vedere asupra problemei: care forme de asociații antreprenoriale se raportează la corporații. Aceasta se explică prin diferența în definirea de către savanții economiști a trăsăturilor caracteristice corporațiilor.

Conform uneia dintre ipotezele răspândite (corespunde sistemului de drept continental), corporația este o formațiune colectivă, organizație recunoscută ca persoană juridică, bazată pe asociația de capital (cote benevole) și care desfășoară o anumită activitate social utilă [138]. Adică definiției corporației îi corespunde practic definiția de persoană juridică. În acest caz, corporației îi sunt caracteristice următoarele trăsături [91].

1. existența persoanei juridice;
2. divizarea instituțională a funcțiilor de administrare și a proprietății;
3. adoptarea colectivă a deciziilor de către proprietari și (sau) managerii angajați.

De aceea, în noțiunea de corporație, pe lângă societățile pe acțiuni, sunt incluse multe alte persoane juridice: diferite tipuri de societăți (complete, în comandită), asociații economice (concerne, asociații, holdinguri etc.), cooperative de producție și de consum, întreprinderi colective, de arendă, precum și întreprinderile și instituțiile de stat, care au ca scop desfășurarea activității culturale, economice sau a altui tip de activități social utile, bazate pe principiul nonprofit [39].

Ipoteza concurentă (corespunde sistemului de drept anglo-saxon), care limitează cercul asociațiilor antreprenoriale, incluse în noțiunea de corporație până la societățile pe acțiuni de tip deschis, se bazează pe afirmația, că cele mai principale caracteristici ale corporației sunt următoarele: independența corporației ca persoană juridică, răspunderea limitată a investitorilor individuali, administrare centralizată, precum și posibilitatea de a transmite altor persoane acțiunile care aparțin investitorilor individuali [44]. Primele trei criterii au fost examinate mai sus.

În acest fel, discordia în dialogul dintre diferiți savanți este problema de a include sau de a nu include în trăsăturile corporației posibilitatea de a transmite liber acțiunile și, prin urmare, de a limita sau de a nu limita noțiunea de „corporație” prin forma societății pe acțiuni de tip deschis [27].

Cel mai elocvent exemplu de formare a acestei trăsături distinctive a corporației este dezvoltarea legislației în domeniul pieții hârtiilor de valoare în S.U.A..

În S.U.A. din timpuri vechi acționa norma de „drept comun”, conform căreia acțiunile nu erau recunoscute ca patrimoniu în sensul obișnuit al acestui cuvânt.

Judecata a anulat teoria Dreptului Comun despre lipsa caracterului material al acțiunilor, care excludea posibilitatea de a le identifica. Conform legii Statului Delaver acțiunile corporației erau nu doar patrimoniu personal, ci și un asemenea bun, care poate fi identificat, sechestrat și comercializat pentru achitarea datoriilor proprietarului[86].

Cauza existenței în literatura economică a diferitor puncte de vedere asupra definiției transiterii libere a acțiunilor ca trăsătură caracteristică a corporației, în opinia autorului, este

influența anumitor instituții ale economiei de piață, inclusiv formele asociațiilor antreprenoriale, asupra formării și dezvoltării economiei naționale a țărilor, pe exemplul cărora se examinează activitatea corporației.

Aceasta explică diferența dintre punctele de vedere asupra definiției de corporație a diferitor savanți care studiază instrumentarul metodic anglo-american al managementului corporativ, și savanți care studiază modelele german și japonez ale managementului corporativ. Într-adevăr, instrumentarul metodic anglo-american al managementului corporativ se caracterizează prin existența unui număr impunător de societăți pe acțiuni ca forme de organizare a companiilor mari în S.U.A. 6000, în Anglia 2000 [92], în al doilea rând, o influență puternică asupra pieței de fonduri și pieței controlului corporativ asupra relațiilor corporative. Instrumentarul metodic german al managementului corporativ, invers, se caracterizează prin număr nesemnificativ de societăți pe acțiuni de tip deschis (numărul acestora este de 650), influența puternică a finanțării bancare în loc de finanțarea acționară, controlul din partea Consiliului directorilor, și nu a pieței controlului corporativ asupra eficienței activității managerilor.

Pentru atingerea scopurilor acestei cercetări, cea mai acceptabilă, în opinia autorului, este ipoteza sistemului anglo-american al managementului corporativ ca urmare a unui șir de factori:

- tendința spre creștere a influenței corporațiilor transnaționale, forma cărora este societatea pe acțiuni de tip deschis, în economia mondială crește, ceea ce duce astăzi la unificarea noțiunii de corporație în diferite sisteme ale managementului corporativ;
- scopul cercetării este evaluarea eficienței managementului corporativ în România, unde societățile pe acțiuni de tip deschis au constituit forma principală de întreprinderi din perioada de postprivatizare.

Definirea și studierea conținutului noțiunii de management corporativ ne permite să trecem la studierea mecanismului managementului corporativ. Pentru aceste scopuri, considerăm rațional de a examina instrumentarul metodic al managementului corporativ, prezentat în mod desfășurat (figura 1.2.).

Instrumentarul metodic prezentat în figura 1.2 permit studierea mecanismului managementului corporativ, participanții lui și relațiile în interiorul instrumentarul metodic. Observăm că, părțile implicate în relațiile corporative în cadrul instrumentarul metodic prezentat sunt proprietarii, managerii, intermediarii interni și externi. Pentru caracterizarea managementului corporativ este necesar, în opinia autorului, de a examina următoarele relații: în interiorul grupului de proprietari, în interiorul grupului de manageri, relațiile dintre manageri și proprietari, relațiile dintre proprietari și piețele financiare, relațiile dintre reprezentanții

proprietarilor și piața de muncă, relațiile dintre manageri și piețele de mărfuri. Vom dezbate aceste relații corporative mai amănunțit. Vorbind despre relațiile din interiorul grupului de proprietari, este necesar de a determina cine sunt aceștia. Este acceptată practica de a diviza proprietarii corporației în individuali și instituționali. La investitorii individuali se referă persoanele fizice, organizațiile și alte corporații în timp ce, la cei instituționali fondurile de pensii, companiile de asigurare, fondurile de investiții, băncile.

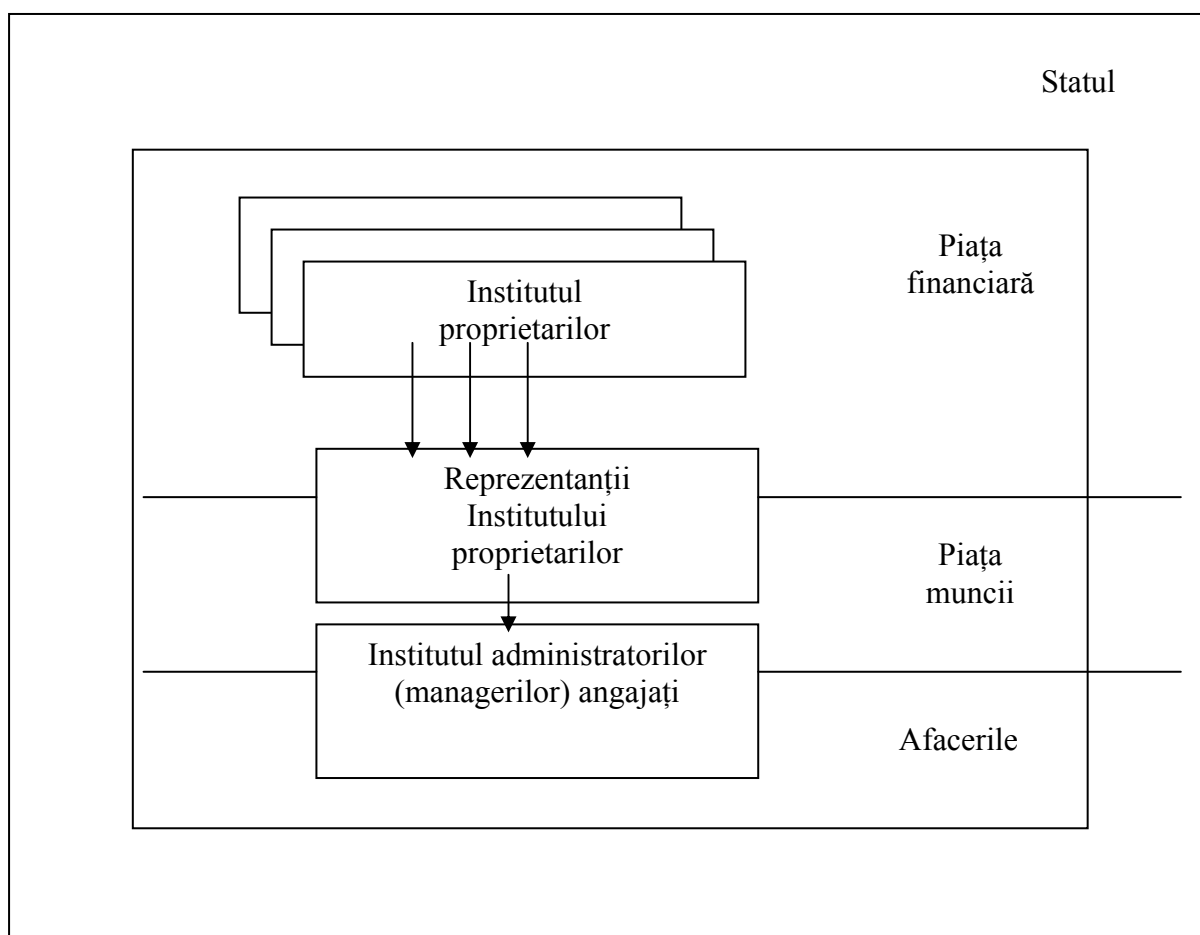


Fig. 1.2. Instrumentarul metodic managementului corporativ
Sursa: [30]

După cum este specificat, unica obligație a membrului societății pe acțiuni este cota patrimonială, dar aceasta nu include participarea la administrare. Din aceasta rezultă că relațiile nu apar între proprietarii corporației, ci între corporație și proprietari, adică relațiile în interiorul grupului de proprietari lipsesc sau sunt reduse la minimum. Totodată, presupunem, că relațiile proprietarilor în cadrul Consiliului directorilor sunt relații ale proprietarilor cu corporația, și nu între ei înșiși. La relațiile proprietarilor din interiorul grupului pot fi raportate primirea procurilor pentru votarea de către unii proprietari cu acțiunile altora și realizarea propunerii de

tender pentru procurarea acțiunilor, cu toate că și aceste operațiuni, de obicei, se realizează cu ajutorul intermediarilor. Aceste relații vor fi examinate mai jos.

Administrarea unui sistem atât de complicat, cum este corporația, este imposibil de a o realiza într-o singură persoană, din această cauză corporația este condusă de un grup de manageri, care formează organul de conducere al corporației, împuternicit cu anumite atribuții. În literatura economică dedicată problemei managementului corporativ, nu se dezvăluie problema relațiilor în interiorul grupului de manageri ai corporației. Cu toate că relațiile reciproce dintre manageri în componența Consiliului directorilor sunt descrise suficient, despre care va fi spus la descrierea funcționării acestuia. Este necesar de a remarca, că aceasta este o direcție separată a cercetărilor, studiată de astfel de discipline științifice, cum sunt teoria organizării, comportamentul organizațional, psihologia managementului etc., unde în detalii sunt descrise procesele interacțiunii în interiorul grupului de manageri și organizarea lor efectivă. De aceea, nu ne vom opri asupra lor în această etapă.

Relațiile dintre proprietari și piețele financiare, relațiile dintre reprezentanții proprietarilor și piața muncii, relațiile dintre manageri și piața de mărfuri depășesc limitele relațiilor din interiorul corporației și vor fi examinate mai jos în măsura participării acestor instituții în rol de intermediari ai relațiilor corporative.

Prin urmare, rămâne grupul de relații dintre proprietari și manageri, care, în opinia autorului, sunt obiect al cercetării la studierea managementului corporativ, care dezvăluie mecanismul înfăptuirii acestuia. Aceste relații reciproce constau în protecția proprietarilor de activitatea inefficientă a managerilor.

O trăsătură caracteristică a eficienței administrării corporației este nu doar profesionalismul managerilor angajați ai corporației, ci și corespunderea motivării managerilor cu interesele proprietarilor.

Teoriile clasice ale firmei presupun că managerii acționează în cea mai bune interese ale proprietarilor, însă când se ajunge la practică, avem în față un cu totul alt tablou. Totul constă în faptul că managerii sunt, de asemenea, oameni, și anume imaginile și interesele proprii ale managerilor, nu interesele proprietarilor joacă adesea rolul cel mai important la luarea deciziilor privind administrarea.

Aceasta se referă la problemele imaginii managerilor companiei (blocurile administrative, cheltuielile de reprezentare), la problema privind raportarea acestora la risc (managerii adoptă și realizează decizii, pentru care, însă, nu duc răspundere), precum și la problemele politicii investiționale, de producție și strategice (absorbția corporației – scopuri pentru creșterea influenței proprii, nu pentru obținerea efectului economic).

Astfel de conflicte, între managerii corporației și proprietarii acesteia au obținut numele de conflicte de agenție.

Diferența dintre punctele de vedere ale proprietarilor și ale managerilor corporației asupra procesului de conducere este demonstrată în detaliu în tabelul 1.2.

Apare astfel întrebarea, în ce mod proprietarul își poate proteja interesele proprii? Această întrebare este retorică în sistemul managementului corporativ. În lucrarea autorului, se va prezenta sistemul managementului corporativ și se va depista interdependența dintre unele elemente și aprecierea eficienței lui.

Tabelul 1.2. Principalele tipuri de conflicte de agenție [29]

Problema	Proprietarii	Managerii
Imaginea managerilor corporației	Tendința spre economie	Tendința spre lux
Selectării orizontului investițional	Pe termen lung	De scurtă durată
Atitudinea față de risc	Proprietarii suportă riscul pe marginea deciziilor adoptate de managerii angajați	Managerii adoptă și realizează decizii, pe marginea cărora, de regulă, nu poartă răspundere.
Utilizării eficiente a veniturilor	Obținerea sub formă de dividende sau capitalizare, la cota nu mai joasă de norma rentabilității	Creșterea influenței personale în corporație și a bunăstării personale
Atitudinea față de corporație	Ca față de o sursă de venit	Ca față de unica sursă de venit
Tendința față de instalarea controlului asupra corporației	La posesorii de pachete mari – puternică, la proprietarul mic - joasă	Puternică
Stimulente față de comasarea și absorbția înfăptuită de corporație	Obținerea venitului nu mai jos de norma rentabilității	De regulă, creșterea influenței proprii și satisfacerea vanității
Atitudinea față de vânzarea corporației	În cazul primei suficiente pentru vânzarea pachetului de acțiuni – pozitive	De regulă, negativă
Tendința față de înfăptuirea cheltuielilor proprii din contul corporației	Joasă, cu cât cota capitalului acționar este mai joasă, mai joasă	Înaltă

În prezent, experiența funcționării corporației permite de a vorbi despre mecanismele externe și interne de soluționare a conflictelor de agenție în folosul proprietarilor. Mecanismele interne de control sunt edificate pe baza relațiilor reciproce nemijlocite între acționarii și managerii corporației sau mediate prin Consiliul de directori ai corporației. Iar mecanismele externe de control se bazează pe funcționarea eficientă a intermediarilor în relațiile reciproce ale

proprietarilor și administratorilor companiei. În sistemul intermediarilor externi, în opinia multor economiști, se includ statul, piețele funciare și de mărfuri.

Vom examina aceste mecanisme în detalii.

La mecanismele interne se raportează:

- întocmirea contractului de muncă și formarea sistemului de remunerare a muncii managerilor;
- atribuirea controlului asupra activității managerilor corporației către Consiliul de directori.

Primul instrument de control, la care recurg acționarii la angajarea directorilor generali ai corporației, este întocmirea contractului de muncă. Teoretic, în contractul de muncă trebuie să fie indicate normele de comportament ale directorului general în toate situațiile posibile în cazul desfășurării activității de conducere. În cazul devierii comportamentului directorului general de la comportamentul stabilit în contract, acesta se concediază în mod automat. Astfel, apare cointeresarea lui într-o activitate cât mai calitativă. Dificultatea constă în faptul că, în condițiile managementului corporativ este posibilă o multitudine de variante de situații economice și prognozarea lor este fie imposibilă, fie cheltuielile de prognozare vor fi comparativ prea mari față de efectul obținut. De aceea, în practică momentul cheie la elaborarea contractului îl constituie nu tentativa de a determina comportamentul directorului general în toate situațiile posibile, ci structurarea sistemului de remunerație a muncii managerilor.

Scopul acestei operațiuni este de a stabili o îmbinare de diferite tipuri de remunerații bănești a top managerilor, ca să „plaseze managerii și acționarii în aceeași barcă”[33], adică de a obține coinciderea intereselor acționarilor și a managerilor corporației.

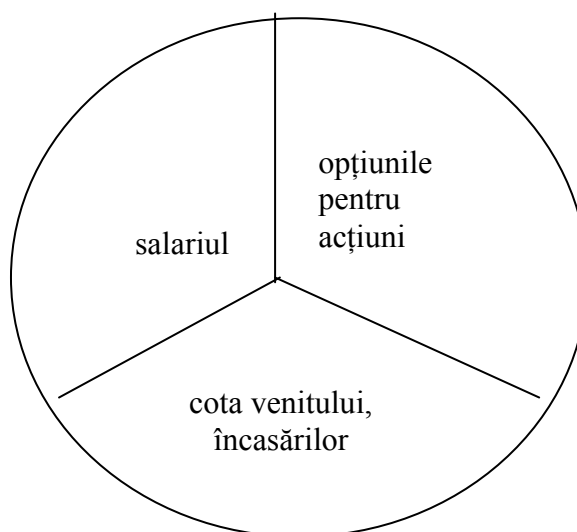


Fig. 1.3. Constituția remunerației bănești a managerilor
Sursa: elaborat de autor

La momentul actual, există sistemul de remunerație a muncii managerilor, care constă din două elemente (figura 1.3.): salariul fix, remunerația flotantă.

Soluționarea conflictelor de agenție cu ajutorul constituirii sistemului de remunerație a muncii, presupune răspunsurile la următoarele întrebări:

- Care trebuie să fie proporțiile remunerației muncii managerilor superiori în raport cu alți angajați ai corporației pentru a crea un sistem eficient de stimulente pentru toți lucrătorii?
- Care parte a remunerației bănești trebuie să fie flotantă și care fixă?
- În ce mod trebuie să se formeze remunerațiile flotante ale managerilor?

În ceea ce privește proporțiile dintre remunerațiile managerilor superiori și restul personalului există două ipoteze contrarii.

Conform primei, scara remunerațiilor trebuie să fie foarte progresivă, pentru ca remunerația directorului general să servească drept „morcov” pentru toți ceilalți angajați. Adepții celei de a doua ipoteze consideră punctul de vedere de mai sus ineficient, deoarece, în primul rând, majoritatea lucrătorilor sunt conștienți de faptul că, ei nu vor deveni niciodată directori generali. În al doilea rând, tendința de a avansa pe scara de serviciu cu orice preț, poate duce la reducerea eficienței economice. Adepții acestei ipoteze consideră că cea mai optimală este scara slab progresivă. Verificarea empirică a acestor ipoteze de către McGrew A. și alții mărturisește în folosul primei ipoteze [92].

Există diferite puncte de vedere și asupra soluționării problemei privind cota remunerației flotante în salariul managerilor. Însă, toate modelele managementului corporativ consideră importantă existența cotei sale considerabile (de la $1/3$ până la $2/3$).

Sunt diferite pozițiile în ce ceea ce privește modalitatea prin care trebuie să se formeze primele.

Conform teoriei clasice, interesele principale ale proprietarilor constau în majorarea capitalului propriu, ceea ce poate fi atins prin majorarea costului de curs al acțiunii. Astfel, cel mai bun instrument de ajustare a intereselor proprietarilor și ale managerilor, până în ultimul timp, se considerau opțiunile pentru acțiuni ca parte principală a remunerației managerilor.

În acest mod, se poate spune că formarea remunerației bănești atât la managerii corporației cât și la proprietarii corporației (din contul creșterii costului de curs a acțiunilor corporației), poate duce la pierderea actualității referitoare la problema conflictelor de agenție și garantează cea mai eficientă activitate a primilor.

Însă, practica a depistat lacune esențiale ale acestei teorii.

Problema determinării mărimii înlesnirilor opționale. Dacă teoretic se presupune că înlesnirile considerabile constituie cel mai bun mijloc de stimulare a activității eficiente a managerilor, în practică, chiar și o modificare neesențială a costului de curs al corporației, poate duce la avantaje enorme pentru managerii corporației [95]. În cazul în care înlesnirile includ posibilitatea reevaluării opțiunilor în cazul scăderii costului de curs al acțiunilor, este exclusă definitiv schema remunerației oricărui risc.

A doua problemă principală, și cea mai importantă, în opinia autorului, este ce legătură există între modificarea costului de curs al acțiunilor corporației și calitatea administrării acesteia.

Creșterea costului de curs al acțiunilor corporației poate fi legată de calitatea administrării și este rezultat al creșterii totale pe piața de fonduri. În acest caz, remunerația conform opțiunilor nu va fi justificată prin eficiența administrării corporației. Pe de altă parte, scăderea totală a pieței de fonduri va reduce în mod neobiectiv veniturile managerilor.

Din această cauză, cu toate că opțiunile pentru acțiuni și în prezent sunt instrument eficient al interdependenței intereselor proprietarilor și a managerilor, practica demonstrează că este necesar:

- în primul rând, de a implementa restricții de diferite feluri pentru remunerația muncii managerilor sub formă de opțiuni pentru acțiuni.
- în al doilea rând, existența posibilității controlului asupra activității managerilor corporației.

Un asemenea institut în sistemul managementului corporativ este Consiliul directorilor.

Cel mai recunoscut mecanism de control intern asupra activității managerilor corporației este antrenarea acționarilor pentru protecția intereselor proprii ale agenților, care se împuternicesc cu anumite atribuții de control. Aceștia nu sunt angajați ai corporației, de aceea se numesc „directori externi” sau „directori independenți”, sau „outsideri”.

Se presupune că aceștia nu vor fi legați nemijlocit de administrarea operativă a corporației și devin, astfel, protectori ai intereselor proprietarilor.

În același timp controlul eficient asupra activității corporației este posibil doar atunci, când persoana abilitată cu asemenea împuterniciri este cunoscută în detalii cu activitatea corporației. Aceste informații pot fi deținute doar de către administratorul intern – personalul corporației. De aceea, odată cu directorii „externi”, controlul asupra activității este exercitat și de către directorii „interni” („insideri”) ai corporației, înaintați de către personalul de conducere.

Împreună, aceste două grupuri formează Consiliul de directori, care exercită controlul asupra activității corporației.

Timp îndelungat nu s-a acordat atenție studierii dependenței eficienței controlului din partea Consiliului directorilor asupra activității managerilor superiori de numărul de membri ai Consiliului. Astăzi există diverse puncte de vedere pe marginea acestei probleme. Conform unuia dintre acestea, numărul de membri ai Consiliului directorilor nu are influență esențială asupra eficienței activității corporației.

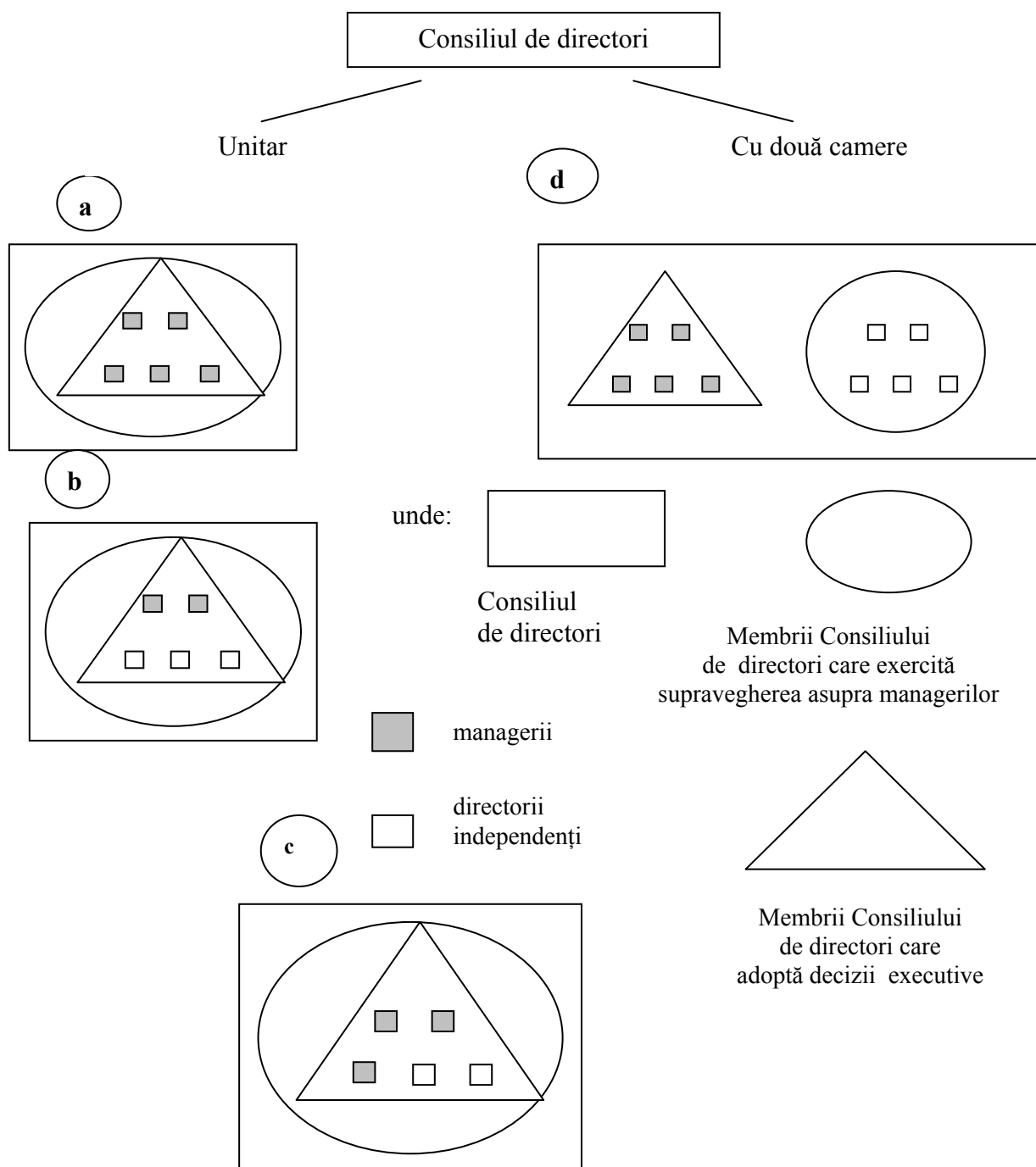


Fig. 1.4. Formarea Consiliului de directori al corporației
Sursa: elaborat de autor

Altă teorie decurge din premisa conform căreia, cu cât este mai mare componența Consiliului directorilor, cu atât mai dificil le este managerilor ca să-i domine. Și în fine, cele mai serioase cercetări în acest domeniu ale lui Daniels J. D. au depistat că, în celelalte condiții, piața prețuiește mai mult companiile cu Consiliul de directori mai puțin numeros [67]. În folosul acestei afirmații mărturisesc și alte studii empirice, care au depistat reducerea Consiliului directorilor al companiilor cu rezultate nesatisfăcătoare ale activității, după procurarea acestora de către acționarul extern [128]. Aceasta, în opinia autorului, se explică prin faptul că, în primul rând, într-un Consiliu mic este mai ușor de a ajunge la unanimitate, în al doilea rând, el este cel care lucrează real și mai bine se descurcă cu obligațiile de control. O deosebire principială în formarea Consiliului directorilor de diferite modele ale managementului corporativ este crearea acestuia ca unitar sau din două camere. În cazul consiliului unitar (figura 1.4 (a), (b), (c)) directorii interni și cei externi se investesc cu împuterniciri similare din punct de vedere juridic și lucrează împreună asupra adoptării deciziilor strategice pe marginea afacerilor corporației (formularea scopurilor strategice, desemnarea conducătorilor, informarea proprietarilor etc.).

În cazul consiliului din două camere (Figura 1.4 (d)) funcțiile de supraveghere (directorii externi) sunt sperate de conducere (manageri).

Oricare ar fi componența Consiliului de directori, unitar sau din două camere, problema principală constă în cât de eficient este controlul asupra activității conducătorilor corporației. De aceea, este necesar de a evalua modul în care predomină directorii independenți (outsideri) sau interiori (Figura 1.4.) în Consiliile de directori. Cercetările lui A. Poloz mărturisesc despre posibilitatea demisiei directorului general în cazul comportamentului negativ, prețurilor acțiunilor corporațiilor sunt mai înalte dacă în Consiliul de directori predomină directorii externi [159].

Pe figura 1.4(d) se vede că în cazul structurii Consiliului din două camere toți membrii organului de control sunt directori externi (independenți). În cazul Consiliului unitar, însă, când funcțiile de supraveghere sunt distribuite în mod proporțional între outsideri și insideri, dacă prevalează numărul de insideri, are loc pierderea de către Consiliul de directori a funcțiilor de control și apare o situație paradoxală, când insiderii se controlează însăși pe sine (Figura 1.4d). Este posibil ca întregul Consiliu al directorilor să fie constituit din insideri (Figura 1.4a).

Totodată, în cazul includerii în Consiliul de directori ai corporației a conducătorilor interni, apare problema independenței opiniei unor membri. Aceasta se explică prin faptul că ei se află în relații de muncă unul față de celălalt și non-managerii dețin pârghii de influență asupra verigii medii de conducere. Așadar, este posibilă apariția situației în care, opinia tuturor insiderilor va fi unică cu opinia conducătorului executiv de rangul cel mai înalt, adică administratorii corporației ies de sub controlul proprietarilor.

Însă, și existența consiliului cu două camere nu garantează eficiența protecției de către outsiders a intereselor proprietarilor corporației, cu toate că reduce considerabil posibilitățile direcției executive de a face abuz de putere.

Aceasta este condiționată de faptul că, sub influența direcției executive, Consiliul de directori se poate dezice de funcțiile de supraveghere și să se transforme din protectori ai intereselor proprietarilor în protectori ai intereselor direcției executive. Aceasta garantează outsiderilor o viață liniștită și, adesea, asigurată. Studiarea eficienței lucrului Consiliului de directori, începând cu anii 70, a respins teoria care exista în anii 1950-1960, conform căreia Consiliul de directori acționează în interesele proprietarilor. Concluzia generală constă în faptul că, Consiliul de directori este organul de buzunar al directorului general al corporației. Primele cercetări ale lui Means G. au ajuns la următorul rezultat. Consiliul de directori nu exercită funcții de control, ci este un organ consultativ. Dacă directorii externi nu sunt satisfăcuți de munca directorului general, ei își exprimă protestul său nu prin demisionarea acestuia, ci prin demisia proprie. În acest mod, are loc selectarea directorilor externi convenabili directorului general. Un asemenea comportament al directorilor externi se explică prin „răspundere colectivă”: directorii generali ai unei corporații sunt directori externi ai altei corporații și viceversa. Rezultatele studiilor lui Means G., bazate pe sondaje, ulterior au fost confirmate prin cercetările statistice.

Există și alte cauze ale scăderii eficienței muncii directorilor independenți. Fiindu-le frică să nu-și piardă situația, directorii adesea constituie un obstacol în calea raționalizării activității corporației legate de absorbția sau comasarea acesteia.

Astfel, nici un Consiliul al directorilor nu poate garanta eficacitatea managementului corporativ. De aceea, sunt necesare și alte mecanisme ale managementului corporativ. Asemenea mecanisme pot fi mecanismele externe de control.

Unul dintre principalele mecanisme externe de control constituie controlul din partea pieței financiare.

Rolul important al pieței financiare în sistemul managementului corporativ se explică prin legătura corelativă pozitivă înaltă între eficiența managementului corporației și prețul acțiunilor acesteia [35]. În folosul acestui fapt stau studiile empirice ale raționalității pieței ale lui D. Mercer [139]. Prin urmare, acționarul care nu are posibilitatea de a evalua nemijlocit lucrul managerilor, are posibilitatea de a aprecia eficiența conducerii corporației după modificările de curs ale acțiunilor corporației în raport cu acțiunile altor corporații din această ramură sau în raport cu piața de fonduri în întregime.

Modificarea negativă mărturisește acționarului despre ineficiența activității managementului corporațiilor.

În asemenea caz sunt posibile două variante de influență a proprietarilor asupra mersului evenimentelor:

1. Consiliul de directori, conform deciziei Consiliului acționarilor, concediază managerii corporației.

În acest caz proprietarii rămân în calitate de membri ai corporației.

Însă cercetările au demonstrat că, destituirea din funcție a directorului general în cazul scăderii prețurilor acțiunilor are loc doar în cazul în care această scădere este extrem de mare. Așadar, rezultatele cercetării mărturisesc despre faptul că în acele companii, în care a fost concediat directorul general, venitul mediu de la o acțiune în perioada de la un an până la trei ani după demisie a fost mai jos decât norma cu 21 la sută.

2. Proprietarii vând acțiunile care le aparțin.

Plecarea în masă a acționarilor corporației duce la scăderea prețului acțiunilor acesteia și, ca urmare, la absorbția corporației de către altă companie. Dependența eventualității absorbției de modificarea prețului acțiunilor corporației este stabilită în cercetările lui Birkinshaw J., D. Mercer., Keasey K. [18, 117]

Întrucât prețul redus al acțiunilor corporației comparativ cu cea eventuală se explică prin administrarea inefficientă a corporației, pentru a avea profit economic în rezultatul absorbției corporației, cumpărătorul schimbă managementul corporației. Această dependență s-a confirmat în cercetările lui Blumerg P și Cadbury A. [20, 48].

Prin urmare, are loc atât schimbarea proprietarilor, cât și a managementului corporației.

În mod tradițional se deosebesc două tipuri de afaceri pe piața controlului corporativ - comasarea și absorbția.

Ambele noțiuni sunt extrem de vaste și există diferite puncte de vedere asupra problemei despre ce tip de afaceri poate fi raportată la una sau o altă operațiune.

O variantă de diferențiere a operațiunilor de comasare și absorbție constă în faptul că prin comasare se subînțelege o afacere financiară, în rezultatul căreia are loc unirea a două sau mai multe corporații în una singură, cu convertirea sau fără convertirea acțiunilor companiilor comasate, cu păstrarea componenței proprietarilor și drepturilor acestora. Dar sub absorbție se subînțelege cumpărarea pachetului de control al acțiunilor de către corporația - cumpărător a corporației – țintă.

În altă opinie sub comasare se presupune un contract încheiat între grupe de management ale corporației – țintă și corporația – cumpărător referitor la vânzarea acțiunilor de către prima. Cu alte cuvinte, sub comasare se subînțelege absorbția prietenească [79]. Sub absorbție, însă, se subînțelege un contract între managementul corporației și acționarii corporației – țintă pe

marginea răscumpărării acțiunilor corporației – țintă. Conform terminologiei primei variante aceasta se numește absorbție dură.

Diferența dintre absorbția dură și prietenească (sau absorbție și comasare conform termenilor primei variante) constă în faptul că în cazul absorbției prietenești managementul corporației adoptă decizii privind aprobarea sau respingerea propunerii de vânzare, iar în cazul absorbției dure asemenea decizie este adoptată de către însăși acționarii.

În opinia autorului, scopului controlului asupra managementului corporației servește operațiunea de absorbție dură (sau absorbție conform variantei a doua de terminologie). În acest caz, corporația – cumpărător înaintează propunerea de tender proprietarilor corporației – țintă referitoare la cumpărarea acțiunilor ultimei.

Există diferite tipuri de propuneri de tender (fig.1.5).

Propunerea de tender condiționată a corporației – cumpărător intră în vigoare atunci, când pe piață poate fi cumpărat un număr bine determinat de acțiuni. Propunerea de tender necondiționată nu depinde de numărul de acțiuni accesibile cumpărătorului. La rândul său, propunerea de tender limitată presupune numărul maxim de acțiuni cumpărate, în timp ce în cadrul propunerii de tender nelimitat o asemenea restricției lipsește. Propunerea de tender necondiționată nelimitată a obținut denumirea de „ceva sau tot” (“any – or – all” offer) .

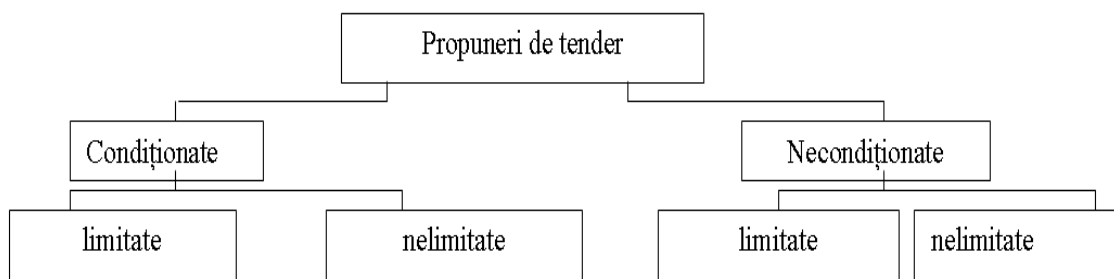


Fig. 1.5. Tipurile de propuneri de tender
Sursa: elaborat de autor

După cum afirmă Porter M., [163], mulți consideră absorbția ca mecanism unic care este în stare să asigure activitatea managementului în interesele acționarilor. Adepții acestei opinii presupun că proprietarii, în loc să participe activ la supravegherea managementului corporației, atribuie această funcție corporației, care este o corporație – cumpărător potențială. În acest mod, chiar și în lipsa supravegherii asupra managementului corporației, ultimul este nevoit, pentru a nu deveni o țintă atractivă pentru absorbție, să realizeze un curs înalt al costului acțiunilor și, prin aceasta, să acționeze în interesele proprietarilor. Cel mai eficient mecanism de absorbție dură, în opinia lui Porter M., se întâlnește acolo unde, este cel mai puțin eficient Consiliul de directori, atunci când lipsesc stimulentele interioare pentru realizarea comasărilor și absorbțiilor, provocate

de necesitatea rațională. Acesta se confirmă și prin faptul că absorbției, în marea măsură, îi sunt supuse companiile conglomerate. Apare întrebarea: este controlul din partea pieței financiare o panacee împotriva tuturor nenorocirilor managementului corporativ?

Dorind din tot sufletul de a răspunde pozitiv, viața economică demontează în detalii neajunsurile acestui mecanism:

- în primul rând, tendința de a menține la înălțime nivelul costului acțiunilor corporației stimulează managementul de a realiza doar proiectele de scurtă durată, evitându-le pe cele pe termen lung, care pot provoca reducerea provizorie a circuitului acțiunilor.
- în al doilea rând, mecanismul de opunere a absorbției, incomensurabil din punct de vedere al instrumentelor, permite managerilor corporației de a înfrunța procesul absorbției.

Acesta permite managementului corporației absorbite de a obține un venit suplimentar în rezultatul absorbției. Așa-numitele „parașute de aur”, sunt achitate în cazul absorbției. Cei mai frecvenți plătitori ai indemnizației de concediere sunt corporațiile – cumpărător. Dar, sunt frecvente cazurile, când acționarii corporației – țintă achită indemnizațiile de concediere pentru ca managementul corporației – țintă să nu se opună procesului de absorbție. Spre exemplu, acționarii firmei Revlon au propus președintelui companiei 35 milioane dolari[159].

În acest mod, controlul din partea pieței financiare este un element eficient al mecanismului extern al managementului corporativ în cazul unei piețe de fonduri bine dezvoltate.

Una din condițiile necesare pentru realizarea schimbării managementului corporației prin absorbție este dispunerea corporației – cumpărător de mijloace financiare considerabile.

Pentru a evita această condiție se permite primirea de către partea cointereseată în schimbarea managementului corporației a procurilor pentru votarea cu acțiunile obișnuite ale acționarilor corporației.

În cazul obținerii unui număr necesar de procuri, partea cointereseată înfăptuiește schimbarea managementului corporației.

Prin urmare, managementul corporației este nevoit să depună toate eforturile pentru ca lui să i se încredințeze dreptul de a vota cu acțiunile acționarilor, și nu părții cointereseate în schimbarea managementului. Aceste condiții constau în asigurarea cât mai deplină a intereselor acționarilor.

Cu toate că în acest caz managementul corporației nu deține o asemenea diversitate de instrumente de opunere primirii procurilor, ca și în cazul absorbției dure (cel mai bun instrument este activitatea cea mai eficientă în interesele acționarilor), totuși rămâne o enigmă în ce măsură

coincid interesele acționarilor cu interesele noului management al corporației, și în care parte se va schimba calitatea administrării companiei (ce scopuri urmărește partea cointereseată).

Însăși faptul că acapatorii consumă mijloace considerabile pentru obținerea procurilor în scopul stabilirii controlului asupra corporației mărturisește despre aceea că controlul are preț. În S.U.A. eliberarea procurilor pentru votare este egală cu însăși votarea, de aceea acționarul trebuie să fie informat pe marginea tuturor problemelor incluse în ordinea de zi a adunării, iar acest lucru necesită mijloace esențiale. Dacă managerii corporației utilizează pentru acest scop însăși mijloacele corporației, acapatorii plătesc singuri.

Până în anii 60 votarea prin procură era un instrument principal în acapararea neprietenosă a controlului asupra corporației. În anul 1954 în schimbul votării prin procură au venit tendințele de a propune răscumpărarea acțiunilor. Aceasta era condiționată de faptul că au crescut considerabil cheltuielile pentru obținerea procurilor în S.U.A., iar din anul 1964, conform cerințelor înăsprite ale organismelor financiare S.U.A., a crescut și posibilitatea de a fi contestate în judecată acțiunile persoanelor care adunau semnăturile [16].

Cea mai extremă măsură de control asupra managementului corporației este, în opinia majorității economiștilor, piețele de mărfuri și falimentul eventual al corporației care este legat de aceasta.

Multitudinea de instrumente de care dispun acționarii pentru controlul eficienței lucrului managerilor, nu reprezintă faptul că aceștia le aplică peste tot și totdeauna. De obicei, din tot spectrul, în instrumentarul metodic al managementului corporativ luat aparte se utilizează câteva mecanisme principale. Formarea unui asemenea sistem, după cum arată numeroasele cercetări, depinde de ce mod și printre cine este distribuit capitalul acționar al corporației.

Diferiți autori propun clasificarea modelelor de management corporativ în funcție de gradul de concentrare al capitalului corporației, alții de deținerea controlului asupra întreprinderii. Vom examina influența acestor factori asupra sistemului managementului corporativ mai amănunțit.

Soluționarea problemei despre- are corporația un proprietar mare sau capitalul acționar este dispersat, determină alegerea acționarilor: de a vota „cu miniule” (la ședința Consiliului directorilor), sau „cu picioarele” (prin vânzarea acțiunilor la piața de fonduri). Acesta este dictat de faptul că dispersarea capitalului acționar al corporației duce la aceea că nici un acționar nu deține pachetul suficient de acțiuni pentru a stabili controlul asupra corporației și, prin urmare, nu poate influența decizia Consiliului directorilor. Fiind lipsit de posibilitatea de a controla direct managementul corporației, acționarii minoritari exercită controlul indirect. În cazul în care nu sunt satisfăcuți de comportamentul managerilor, acționarii minoritari vând acțiunile la piața de

fonduri, ceea ce, după cum s-a menționat, amenință cu scăderea prețului de curs al acțiunilor și absorbția acesteia.

În cazul în care capitalul este dispersat, cel mai eficient mecanism de control asupra managerilor îl constituie piețele financiare, utilizarea mecanismului de votare prin procură și mecanismului de ajustare al intereselor acționarilor și al managerilor prin constituirea unui sistem de remunerație a ultimilor. În cazul în care, în lipsa unui acționar majoritar, „frânele conduceri” aparțin outsiderilor, este eficient controlul din partea institutului directorilor independenți. În plus, după cum demonstrează practica, în acele țări în care capitalul acționar al majorității corporațiilor este dispersat, interesele acționarilor sunt protejate prin legislație cu mult mai mult decât în țările cu capitalul concentrat [100]. Aceasta constă în faptul că este mai mic procentul de voturi necesar pentru convocarea adunării acționarilor. Astfel, există posibilitatea votării fără prezență, prin poștă, este prevăzută votarea cumulativă, sunt protejate interesele minorității acționarilor, o acțiune acordă un vot [114].

Printre neajunsurile managementului corporativ în condițiile lipsei unui acționar majoritar mulți economiști enumără instabilitatea lui. În primul rând, legată de lupta acționarilor din interior și din exterior, în al doilea rând, aptitudinea acționarilor minoritari de a vinde acțiunile în cazul reducerii rentabilității acesteia duce la refuzul managerilor de a realiza proiecte investiționale pe termen lung, care sunt în stare pentru o anumită perioadă de timp de a reduce costul de piață al acțiunilor corporației[141].

Lupta dintre acționarii externi și cei interni în cazul capitalului extrem de dispersat se încheie adesea în folosul managerilor corporației. Acest fenomen se explică prin teoria „călătoriei fără bilet” [151]. Esența acestei teorii constă în faptul că acționarul mic nu vrea să ia asupra sa grijile privind controlul asupra managementului corporației și le pune pe seama celorlalți acționari, ca urmare a lipsei interesului pentru control a tuturor acționarilor, puterea „de facto” trece la managerii corporației.

În cazul capitalului acționar concentrat la o persoană sau la câteva persoane, cele mai eficiente se consideră următoarele mecanisme de control: controlul direct prin participarea în Consiliul de directori (este eficient dacă acționarul majoritar este outsider), controlul din partea piețelor de mărfuri (pericolul falimentului în cazul scăderii eficienței managementului).

Controlul direct devine posibil și interesant pentru acționarul majoritar în urma concentrării pachetului de acțiuni, posibil pentru instalarea acestuia. Acest interes îl explică prin faptul că beneficiul în rezultatul controlului acționarului majoritar este mai mare, decât în rezultatul controlului unui acționar mic [72]. Această ipoteză este bazată pe comportamentul acționarilor în cazul absorbției corporației. În conformitate cu afirmația lui S. Grossman în cazul pregătirii absorbției, acționarii mici vând acțiunile sale la prețul ajustat la creșterea scontată [94].

În acest temei afirmațiile autorilor Hammer M., Nemerijck A., [96,99] indică asupra faptului că outsiderul, care nu este posesor al corporației, nu o va absorbi, chiar dacă știe cum să majoreze costul acesteia. Deoarece tot câștigul le revine acționarilor existenți. Dimpotrivă, acționarul majoritar, absorbind compania, va obține un câștig egal cu creșterea totală a costului corporației care îi revine cotei lui în corporație. Aici este necesar de accentuat că însăși procurarea pachetului majoritar de acțiuni ale corporației duce la majorarea costului de piață al acesteia.

Capitalul concentrat al corporației, în opinia unui șir de economiști, asigură stabilitatea sistemului de proprietate, ceea ce permite, spre deosebire de deținerea capitalului dispersat, de a realiza proiecte de perspectivă pe termen lung [92].

În cazul în care puterea este deținută de „insideri” apare cea mai acută problemă privind existența sau lipsa conflictelor de agenție, și, prin urmare, utilizarea mecanismelor managementului corporativ. Studiarea acestei probleme a adus știința la înțelegerea faptului că „există o corelație între forța conflictelor de agenție, a mecanismelor prin care acestea pot fi soluționate și cota capitalului acționar al corporației care aparține managerilor. Pentru prima dată această problemă a fost cercetată de Johnson G., și Scholes K Fréry F.,[113] care au stabilit că costul corporației depinde de structura capitalului acționar al acesteia. Rezultat al cercetărilor lor a devenit afirmația că, cu cât este mai mare pachetul de acțiuni al corporației care aparține managerilor, cu atât este mai jos nivelul conflictelor de agenție. Această teorie a obținut denumirea de convergență a intereselor.

Alte studii au definit puterile care acționează în direcție opusă. Ipoteza este bazată pe faptul că instrumentul principal al controlului asupra activității managerului este piața financiară, cu posibilitatea absorbției și schimbării managerilor. Și, prin urmare, cu cât este mai mare pachetul de acțiuni al corporației care se sub controlul managerilor, cu atât este mai dificil de realizat o asemenea absorbție. Semnificația limită se consideră pachetul egal cu 30% din acțiunile corporației. Acumulând un asemenea procent de acțiuni, conform ipotezei, managerii „intră în tranșee”, scade disciplina și se reduce eficacitatea lucrului acestora.

Demarcarea gradului de preferință în comportamentul managerilor, adică predominarea fie a ipotezei convergenței intereselor, fie a ipotezei „intrării în tranșee” în funcție de mărimea pachetului de acțiuni care le aparține, și-au trasat ca scop în cercetările sale empirice La Porta R., López de Silanes F., Shleifer A. și R.Vishny. Ei au stabilit că în cazul creșterii cotei managerilor de la 0% până la 5% costul de piață al corporației crește, ulterior de la 5% până la 25% scade, pe urmă crește din nou [118]. Autorii studiului consideră că această creștere a costului reflectă creșterea convergenței intereselor, iar scăderea – amplificarea procesului de „intrare în tranșee” a managerilor. Aceste date ne permit de a concluziona că, în cazul creșterii pachetului de acțiuni la manageri de la 5% până la 25% tendința spre „intrare în tranșee” a managerilor predomină

asupra tendinței de convergență a intereselor. Începând cu cota pachetului de acțiuni egal cu 25%, situația managerilor devine atât de încrezătoare, încât nu mai are sens de a „se afla în tranșee” în continuare și începe a predomina (tot mai mult și mai mult) tendința de convergență a intereselor.

În acest mod, revenind la problema autorului privind gradul de acutizare al conflictelor de agenție și mecanismele de soluționare ale acestora, în cazul sistemului în care puterea aparține insiderilor, ajungem la următoarele concluzii.

În cazul în care, cu cât este mai mare pachetul de acțiuni care îi aparțin insiderului (peste 25%), cu atât este mai puțin actuală problema privind existența și, cel mai principal, soluționarea conflictelor de agenție. Neajunsul acestui model constă în gradul de închidere a sistemului managementului corporativ (lipsa sau influența insuficientă a acționarilor externi), însă cercetările empirice sunt insuficiente pentru a trage concluzia asupra consecințelor negative pot duce la această lipsă și mecanismul principal care garantează eficacitatea lucrului managerilor este amenințarea permanentă a falimentului în cazul existenței unei concurențe înalte.

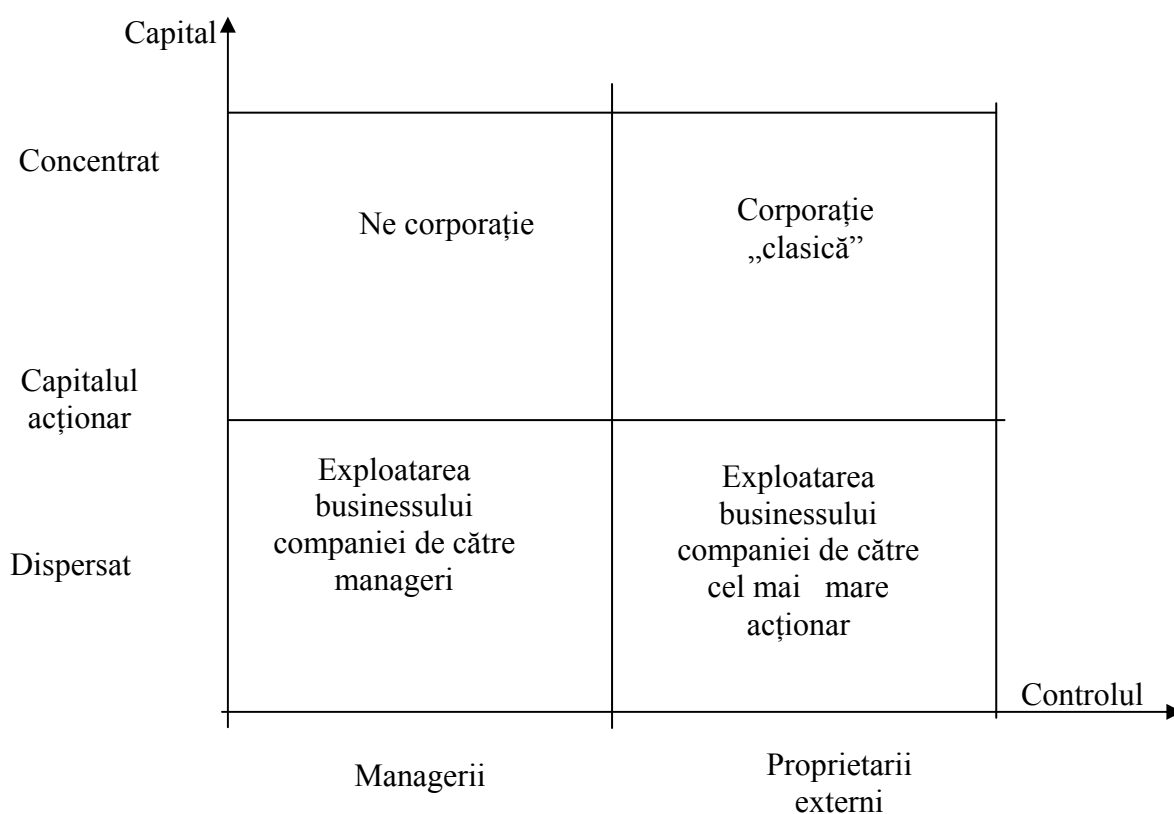


Fig. 1.6. Clasificarea modelelor managementului corporativ
Sursa: [35]

Studierea de către autor a influenței diferitor factori asupra sistemului managementului corporativ a stabilit insuficiența tratării doar din punct de vedere al unui factor pentru clasificarea modelelor managementului corporativ. De aceea, noi am considerat necesar de a uni diferite

puncte de vedere și de a propune metoda proprie de clasificare a modelelor managementului corporativ.

În rezultatul îmbinării criteriului gradului de concentrare al capitalului corporației cu criteriul existenței controlului managerului sau ale proprietarilor externi, am obținut următoarea matrice (figura 1.6).

1. Ne corporație. Acest model se caracterizează prin îmbinarea criteriilor capital concentrat/controlul managerilor.

În acest caz nivelul conflictelor de agenție este minim, deoarece motivarea managerilor coincide cu motivarea acționarilor. Totodată, cu cât este mai scăzut nivelul conflictelor de agenție, cu atât este mai mare pachetul de acțiuni controlat de manageri. Mecanismul principal, care garantează eficacitatea administrării de către manageri – proprietari ai corporației, este pericolul falimentului.

2. Corporație clasică. Îmbinarea criteriilor capitalului concentrat/controlul proprietarilor externi.

Diferența dintre acest model și de cel precedent constă în faptul că acționarul majoritar nu este manager al corporației, ci investitor extern.. În acest caz cel mai eficient mecanism de control este participarea în Consiliul de directori. De asemenea, acționarul majoritar are posibilitatea și interesul de a stabili controlul asupra corporației.

Aceste două modele se caracterizează prin stabilitatea sistemului de proprietate asupra corporației și, prin urmare, stabilitatea sistemului de relații corporative.

3. Exploatarea businessului companiei de către manageri. Îmbinarea de criterii al capitalului dispersat și controlul managerilor.

Având controlul asupra corporației, motivele managerilor, care diferă de motivele acționarilor, devin cauza apariției unor grave conflicte de agenție. Întrucât este imposibil de a stabili un control direct asupra activității managerilor (Consiliul de directori este controlat de către managerii corporației), de a controla cu ajutorul voturilor prin procură (obținerea procurilor pentru manageri nu cere cheltuieli proprii, iar pentru acționarii externi sunt necesare resurse financiare), mecanismul principal care stimulează eficiența lucrului managerilor constă în pericolul absorbției corporației, cu schimbarea ulterioară a managerilor. În același caz, dacă managerii ar deține un pachet de acțiuni suficient pentru a se opune absorbției, acționarilor minoritari le rămâne să mizeze pe controlul din partea pieței de mărfuri și să încerce a amplifica convergența (coinciderea) intereselor acționarilor și managerilor prin construirea sistemului de remunerație al managerilor, bazat pe opțiuni.

4. Exploatarea businessului companiei de către acționarul majoritar. Îmbinarea de criterii capital dispersat/controlul în mâinile proprietarilor externi.

Acest model se caracterizează printr-un grad înalt de instabilitate al sistemului de relații corporative, deoarece în acest caz controlul asupra corporației se stabilește prin deținerea unui pachet de acțiuni nesemnificativ (10-15%) și poate trece sub controlul altcuiva, în rezultatul concentrării capitalului în mâinile altor acționari, sau creării coaliției acționarilor minoritari.

Mecanismul de control eficient în acest model, pe lângă institutul directorilor independenți, constă în piețele financiare, utilizarea mecanismului de votare prin procură și mecanismul ajustării intereselor acționarilor și al managerilor, prin construirea sistemului de remunerație al ultimilor.

Toate modelele examinate ale managementului corporativ, mecanismele de soluționare ale conflictelor de agenție și-au găsit întruchipare în practica economică a diferitor țări și și-au demonstrat dreptul la existență. De aceea, nu se poate afirma univoc că acest model al managementului corporativ sau altul este cel mai eficient pentru dezvoltarea economiei de piață. Însă, poate fi urmărit specificul influenței factorilor naționali asupra formării sistemului managementului corporativ.

1.3. Studiarea dezvoltării managementului corporativ în țările dezvoltate de tip postindustrial.

Studiind experiența mondială în domeniul managementului corporativ, începând cu istoria apariției, am ajuns la concluzia că forma corporativă de administrare este una dintre formele dominante de organizare a marilor afaceri. Aceasta este condiționată în mare măsură, în opinia autorului, de faptul că exigențele cooperării economice sunt catalizatorul procesului integrării mondiale și al tendinței globalizării și în cadrul acestui proces, nu statul, ci corporațiile transnaționale joacă rolul principalilor agenți economici ai spațiului economic unic. Corporația transnațională este o corporație mare care deține active peste hotare. Structura organizațională a C.T.N se bazează pe controlul companiei principale (materne) asupra tuturor subdiviziunilor structurale ale C.T.N., care au statut de persoane juridice independente, cu ajutorul sistemelor de participare [23].

Practic este extrem de dificil de a supraaprecia influența corporațiilor asupra economiei mondiale. În rezultatul studiilor efectuate noi am stabilit că în lume se enumără peste 40 mii de companii transnaționale materne (C.T.N.), care controlează circa 250 mii companii și secții fiice peste hotare, conform datelor ONU. În cadrul acestora lucrează 73 milioane colaboratori, adică fiecare al zecelea angajat din lume, cu excepția agriculturii. Peste 40% din activele companiilor mari din lume sunt amplasate în afara țării de aflare a companiilor materne. Corporațiilor transnaționale le revine peste ¼ din producția globală mondială. Cifra de afaceri anuală a acestor companii constituie circa 6 trilioane dolari.

Cota C.T.N. în PIB mondial a crescut în ultimii 30 de ani de la 17 până la 30%, iar numărul de corporații transnaționale în ultimul sfert de secol a crescut de peste cinci ori. 500 cele mai puternice C.T.N. realizează 80% din toată producția electronică și chimică, 95 – farmaceutică, 76% – producție a ramurii construcției de mașini, 85 din ele controlează 70% din toate investițiile străine” [46]. O sută dintre activele străine, de mari proporții ale C.T.N. dețin prin intermediul filialelor sale din străinătate, circa 2 trilioane dolari, controlând, conform evaluărilor experților, a cincea parte din activele globale străine [72].

Gradul de internaționalizare al companiilor, precum și al țărilor, se poate calcula prin raporturile dintre activitatea economică externă și internă (investiții, gradul de ocupare, producția, vânzări). Astfel, analiza dinamicii raportului dintre investițiile străine directe (active externe) și PIB demonstrează că „în întregime în toate țările industriale dezvoltate acesta a crescut de la 6% în anul 2000 până la 11,5 – în anul 2005, în țările C.E. – de la 6,3 până la 14,6% respectiv (cel mai înalt indicator îi revine Marii Britanii – 27,4% în anul 2010), în S.U.A. – de la 8,1 până la 9,8, iar în Japonia – de la 1,8 până la 6%. La unele corporații acest indicator este și mai înalt. Prin urmare, circa 2/3 din investițiile capitale ale C.T.N. belgiene, olandeze și elvețiene erau orientate peste hotare. Pentru companiile Royal Dutch Shell și Philips investițiile străine constituiau 70% interne, ale concernului american Exxon – 80, IBM – 50%»[119]

Corporațiile transnaționale au apărut în S.U.A. [91] și actualmente majoritatea corporațiilor transnaționale mari sunt americane. În S.U.A. baza producției industriale o constituie 100 de corporații. Acestea le revine, conform evaluărilor de la 55 până la 60% din PNG al S.U.A. În ele este ocupată 45% din forța de muncă și se îndreaptă până la 60% din investiții. Fiecare dintre aceste 100 de corporații include întreprinderi din 25 de ramuri. Totodată, 35 dintre aceste corporații includ întreprinderi din 32 ramuri, și 10 din 50 de ramuri.

Pentru economia americană sunt caracteristice, în opinia autorului, modelele managementului corporativ «capitalul dispersat» în combinație cu controlul în mâinile managerilor, sau al proprietarilor externi. Instrumentarul metodic managementului corporativ acceptat în S.U.A. se utilizează în Anglia, Canada, Noua Zelandă.

Scopul principal al proprietarilor acestui model constă în creșterea bunăstării sale din contul creșterii costului de curs al acțiunilor corporației.

De aceea, acest model a obținut răspândire pe larg în formarea remunerației bănești a managerilor corporației, mai frecvent nu din contul salariul de funcție fix (ceea ce constituie doar 1/3), ci din contul remunerației variabile (2/3), care în mare măsură conține opțiuni pentru acțiunile corporației.

Așadar, proprietarii corporației încearcă să soluționeze problema conflictelor de agenție prin formarea intereselor similare cu top-managerii [23].

Într-o oarecare măsură, aceasta trebuie să reducă importanța altor tipuri de control asupra eficienței lucrului managerilor. Însă, aceasta nu se referă la controlul din partea Consiliului directorilor, deoarece acesta ia decizia privind aplicarea uneia sau altei forme de remunerație a managerilor și despre mărimea înlesnirilor sub formă de opțiuni..

Consiliul de administrație în S.U.A. este unitar în conformitate cu legislația, și intră atât managerii, cât și directorii externi. Între ei nu există divizarea legislativă a funcțiilor în activitatea Consiliului directorilor, această problemă rămâne în competența proprietarilor corporației.

În consiliu directorii independenți constituie majoritatea, în cazul componenței obișnuite din 12 persoane aceștia sunt 9. În majoritatea corporațiilor, rolul președintelui Consiliului directorilor îl îndeplinește directorul general al corporației.

Existența acestui sistem de formare al Consiliului directorilor permite efectuarea următoarele concluzii:

1. Deoarece managerii și directorii externi poartă răspundere sumară și lucrează împreună în cadrul consiliului unitar, aceasta permite soluționarea conflictelor între ei în procesul elaborării deciziei și evitarea confruntării între aceștia.
2. Din aceeași cauză, chiar și în cazul majorității directorilor independenți, balanța influenței în Consiliul de administrație, considerăm că se îndreaptă în direcția managerilor corporației.

Aceasta are loc, în opinia autorului, din următoare cauze. În primul rând, directorii externi, pe de o parte, trebuie să adopte decizii și să conducă corporația, pe de altă parte, ei trebuie să exercite controlul singuri, ceea ce provoacă autoînlăturarea atât de la o funcție, cât și de la alta. În al doilea rând, principalul administrator al corporației exercită și controlul asupra activității Consiliului directorilor, fiind președinte al acestuia. În al treilea rând, în S.U.A. este acceptată practica ca realmente nu Consiliul de administrație alege managerul, ci managerii aleg directorul[16].

O asemenea stare a lucrurilor în Consiliul de administrație în S.U.A. își are justificarea logică: proprietarii corporației în S.U.A. se comportă ca investitori, de aceea preferă să ia decizii nu prin votare, ci prin vânzarea acțiunilor la piața de fonduri. În cazul nemulțumirii în legătură cu activitatea managementului corporației, proprietarii pur și simplu își vând acțiunile sale. Noi considerăm că rolul de lider al pieții pentru control corporativ în sistemul managementului corporativ în S.U.A. este legat de influența următorilor factori:

În primul rând, cu dezvoltarea benefică a pieței de fonduri în S.U.A., care permite proprietarilor de a vinde liber acțiunile care le aparțin.

În al doilea rând, cu dispersarea acțiunilor corporațiilor S.U.A., ceea ce duce la lipsa pachetului considerabil de acțiuni la proprietarii multor corporații, care să fie suficient pentru controlul asupra managementului corporației.

Piața controlului corporativ în S.U.A. se caracterizează prin:

1. numărul mare de absorbții dure (circa 50%);
2. cel mai mare număr de corporații – 6000 – prezente pe piața de fonduri;
3. cea mai mare capitalizare a pieței de fonduri (cea mai mare sumă cumulativă a afacerilor);

Examinând alte mecanisme de control, este necesar de a evidenția că în S.U.A. băncile nu îndeplinesc acel rol în domeniul controlului în cadrul managementului corporativ, ca și în modelele japonez și german. Acesta se explică prin faptul că legislația antimonopolistă a S.U.A. nu permite cumulara diferitor funcții ale băncilor – creditare (bănci creditoare), emiterea acțiunilor și obligațiilor (bănci investiționale), administrarea de încredere a acțiunilor (companiile specializate de consulting).

În acest mod, studierea sistemului managementului corporativ în S.U.A. permite concluzionarea că în acest model cele mai importante mecanisme de control asupra managerilor, în opinia autorului, sunt:

1. formarea de remunerație a managerilor.
2. controlul din partea pieței de valori.

Însă, neluând în considerare rolul principal al S.U.A. în economia mondială, funcționează și alte modele ale managementului corporativ, care au deosebiri suficiente.

Aceasta demonstrează economiile țărilor avansate din lume cum sunt Japonia și Germania. Cu toate că instrumentarul metodic japonez al managementului corporativ s-a format după cel de-al doilea război mondial sub influența politicii americane, în același timp perceperea economiei japoneze, în opinia autorului, a introdus corective esențiale în management și astăzi sistemul japonez al managementului corporativ, considerăm că este mai aproape de cel german, cu toate că există unele diferențe față de cel anglo-american [25].

Pentru economia germană și cea japoneză, spre deosebire de instrumentarul metodic anglo-american, sunt caracteristice modelele managementului corporativ «capital concentrat – controlul în mâinile managerilor», «capital concentrat – controlul în mâinile proprietarilor»

Spre deosebire de S.U.A., unde proprietarii principali sunt investitorii instituționali, în Germania, de regulă – acestea sunt alte corporații. Următoarea trăsătură caracteristică distinctă a instrumentarul metodic german – concentrarea înaltă a capitalului acționar. Astfel, în anul 2008, în 27 din 40 corporații mari germane exista cel puțin 1 proprietar, al cui pachet constituia peste

10% din acțiunile corporației, iar în majoritatea corporațiilor trei proprietari dispuneau împreună de peste 50% din acțiunile corporației [79, p.62].

De aceea, proprietarii instrumentarului metodic german, spre deosebire de proprietarii instrumentarului metodic anglo-american, au posibilitate și sunt cointeresați în utilizarea dreptului proprietarului și în participarea nemijlocită în controlul asupra managementului corporației.

Aceasta se explică și prin faptul că piața controlului corporativ în instrumentarul metodic german nu joacă un rol atât de important ca și cel anglo-american, ca urmare a faptului că:

1. În primul rând, în economia germană există doar 600 corporații, din ele doar circa a cincea parte este inclusă în lista bursei de valori londoneze și undeva a zecea parte sunt negociabile în S.U.A.[16, p.49].
2. În al doilea rând, capitalul acționar în instrumentarul metodic german nu constituie sursa principală a fondurilor corporației, care în marea majoritate beneficiază de finanțarea bancară.
3. În al treilea rând, corporațiile pot limita dreptul de a vota cu acțiunile, de asemenea, nu se vinde cota bancară a capitalului acționar, procentul ridicat de lucrători în Consiliul de Supraveghere al societății – toate acestea fac cumpărarea pachetului de control de acțiuni puțin atractivă.

Din aceste cauze instrumentarul metodic german al managementului corporativ manifestă un interes cu mult mai mic față de activitatea pieței de valori, decât instrumentarul metodic anglo-american.

Lipsa pieței dezvoltate a controlului corporativ în instrumentarul metodic german este compensată de un mecanism eficient de control al consiliului de administrație.

Conform estimărilor noastre, semnele distinctive ale Consiliului de administrație în instrumentarul metodic german sunt:

1. Existența a două camere: Consiliul de Supraveghere, care constă în întregime din directori independenți, și Consiliul Executiv, care constă în exclusivitate din funcționari ai corporației.
2. Reglementări suficient de complete în actele legislative privind procedurile creării și lucrului Consiliului de administrație.
3. Posibilitatea limitării dreptului de vot cu acțiunile proprietarilor individuali.
4. Divizarea împuternicirilor de observare și de executare. Consiliul executiv (consiliul de administrație) ia decizii de administrare și beneficiază de împuternicirile necesare în acest sens. Consiliul de Supraveghere este destinat să controleze corectitudinea utilizării acestor împuterniciri de către consiliul executiv.

Prin urmare, în instrumentarul metodic german, Consiliul de Supraveghere, compus din directori independenți, joacă rolul de instrument principal de protecție al intereselor investitorilor.

Sarcina recunoscută de către toți a Consiliului de Supraveghere în instrumentarul metodic german al managementului corporativ, constă în selectarea membrilor consiliului executiv și, în caz de necesitate, eliberarea din funcție a acestora. Pe lângă aceasta, Consiliul de Supraveghere răspunde de aprobarea raportului de bilanț, raportului anual al corporației, investițiilor capitale de proporții, închiderii producției și nivelului dividendelor.

Structura Consiliului în mare măsură este determinată de legislația Germaniei, și nu de statutul corporațiilor.

În Consiliul de Supraveghere, în mod tradițional, sunt prezenți proprietari, funcționari și alți coparticipanți.

Reprezentarea funcționarilor în Consiliul de Supraveghere al corporației este preconizată, dacă numărul acestora este de peste 500. Cu cât este mai mare corporația, cu atât există mai multe locuri în componența Consiliului de Supraveghere al corporației.

Adesea, printre participanții în Consiliul de administrație sunt prezenți împuterniciți ai băncilor, ai furnizorilor mari și mai rar din grupurile de consumatori.

La întreprinderile mari, de obicei, proprietarii constituie 30% din Consiliul de Supraveghere (în total 20 de persoane), alți coparticipanți – 20%, cu excepția lucrătorilor – 50% din locuri [17, p. 53].

O asemenea componență a Consiliului de Supraveghere, ca instrument principal de control în cadrul managementului corporativ, caracterizează cercul de investitori incluși în sistemul managementului corporativ.

Astfel în instrumentarul metodic german al managementului corporativ cel mai deplin și-au găsit reflectarea nu doar interesele investitorilor financiari (proprietari, bănci, creditori etc.), ci și ale investitorilor nefinanciari: (lucrători, furnizori, organizații).

Realmente, interesele proprietarilor adesea afectează interesele altor coparticipanți ai corporației.

Analiza efectuată de către autor a activității Consiliului de administrație al instrumentarului metodic german, permite de a presupune că sarcina principală a sistemului reprezentării în Consiliul de administrație nu constă în protecția intereselor unui anumit grup de investitori, ci în recunoașterea scopului comun al tuturor coparticipanților corporației, susținerea competitivității corporației.

Predominarea interesului comun asupra interesului particular, în opinia autorului, îndepărtează scopul maximalizării profitului pe al doilea plan. De aceea, o atenție comparativ

mică se acordă rezultatelor de scurtă durată ale activității corporației. Nivelul dividendelor nu joacă un rol principal, iar profitul se percepe ca aerul necesar pentru viață, și nu ca scop al vieții.

Lipsa rolului important al pieței controlului corporativ în sistemul managementului corporativ explică și lipsa ajustării remunerației managerilor la costul de curs al acțiunilor corporației pe piața de valori. Lipsa opțiunilor în venitul managerilor se explică și prin specificul impunerii fiscale în Germania. De aceea, remunerația a managerilor, în mare măsură, constă în salariul de funcție 2/3, iar cealaltă parte – din contul cotei de venit sau altor plăți.

Unul dintre participanții principali și institutul de control al relațiilor corporative în instrumentarul metodic german îl constituie băncile. Autorul consideră că aceasta se explică prin multitudinea de legături dintre corporației și bancă:

1. în primul rând, băncile joacă rolul de proprietari ai corporației, dispunând de un pachet de acțiuni limitat (băncile dețin 5% din capitalul acționar al Germaniei);
2. în al doilea rând, băncile au calitatea de creditori ai corporațiilor;
3. în al treilea rând, băncile emit acțiuni ale corporațiilor;
4. în al patrulea rând, băncile administrează acțiunile investitorilor individuali.

În conformitate cu teoria „coparticipanților” în fiecare caz (cu excepția celui de al treilea) băncile primesc locuri în Consiliul de Supraveghere. Conform datelor, în anul 2010 reprezentanții a 9 dintre cele mai mari bănci participau în consiliile observatoare a 96 din 100 de companii mari. Luate toate împreună, băncile reprezintă peste 4/5 din toate voturile la adunările acționarilor (cu toate că doar 3% dintre proprietarii individuali beneficiază de privilegiul de a da indicații băncii în privința votului) [43].

Așadar, în majoritatea corporațiilor germane (îndeosebi cu capital acționar dispersat) băncile pot să stabilească pe deplin componența Consiliului de Supraveghere (cu excepția lucrătorilor) și să blocheze oricare dintre decizii [79, p. 91].

Sistemul japonez al managementului corporativ are trăsături caracteristice comune cu cel german, însă el are și deosebiri esențiale.

În Japonia complexul industrial este compus din șase corporații egale ca mărime: «Mitsubishi», «Mitsui», «Sumitomo», «Daishi Kangin», «Fue», «Sanwa». Volumul anual global al vânzărilor acestor corporații constituie 14-15% din produsul global național sau circa 500 miliarde dolari. Ele controlează, conform unor evaluări, până la 75% din activele industriale în Japonia. Firmelor comerciale ale corporațiilor le revin mai mult de jumătate din operațiunile de export-import, cota lor în importurile de mărfuri atingând 90%. Băncile comerciale și de trust ale corporațiilor controlează circa 40% din tot capitalul sistemului bancar al țării, iar companiile de asigurare – 55% din tot capitalul de asigurare [104].

Participanții cheie în relațiile corporative în Japonia sunt Banca principală (proprietarul intern principal), Corporația afiliată sau chirețu (încă un proprietar intern), administrația și guvernul.

Spre deosebire de instrumentarul metodic german, în instrumentarul metodic japonez, în Consiliul de administrație intră reprezentanții băncilor doar în situații de criză. De asemenea, în situații de criză, guvernul Japoniei include reprezentanții împuterniciți și concomitent înfăptuiește susținerea pe calea ieșirii din criză.

Consiliile de directori ale corporațiilor japoneze constau în mod preponderent din directori interni.

În acest mod, generalizând cercetările experienței de peste hotare a funcționării sistemelor managementului corporativ, vrem să subliniem că existența diferitor modele este condiționată de deosebirile în formarea întregii politici economice dintr-o țară sau alta. Modelele enumerate ale managementului corporativ și-au găsit răspândire, după cum am subliniat, și în afara hotarelor țării, în care s-au format. Unul din factorii răspândirii unuia dintre modelele managementului corporativ în economia mondială este, în opinia autorului, gradul de influență al țării de formare a instrumentarului metodic asupra situației geopolitice din lume.

După părerea autorului, sunt foarte discutabile comparațiile făcute de diferiți autori ai eficienței modelelor enumerate de management corporativ, deoarece eficacitatea instrumentarului metodic al managementului corporativ se determină prin eficacitatea întregii economii a țării. După acest criteriu, presupunem, că este destul de dificil de a evidenția în mod obiectiv o anumită țară dintre cele sus-enumerate. Totodată, modelele specificate ale managementului corporativ nu se exclud reciproc. După cum subliniază unii economiști [13, p.30], în ultimul timp se observă procesul apropierii modelelor economice ale țărilor dezvoltate din lume, ceea ce mărturisește despre faptul că nici una dintre modele nu are avantaje exclusive.

Merită să menționăm și faptul că, actualmente, are loc formarea sistemelor managementului corporativ în țările cu economie în dezvoltare (sum sunt România și Moldova), prin combinarea elementelor diferitor modele, ceea ce din nou confirmă concluziile anterioare.

Întreprinderile de stat în Republica Moldova au devenit societăți pe acțiuni, în cadrul cărora au fost aplicate elemente ale administrării corporative sau ale managementului corporativ pentru crearea unui nou sistem de motivație, care să permită unirea lor în corporații mari pentru a spori potențialul economic al țării [19]. Structura lor organizatorico-juridică, însă, a rămas cea veche:

1. Adunarea generală a acționarilor;
2. Consiliul societății
3. Organul executiv;
4. Comisia de cenzori;

5. Registratorul societății.

După cum se știe, în dependență de statul unde își desfășoară activitatea, societatea pe acțiuni are anumite trăsături individuale. Piața valorilor mobiliare a Republicii Moldova este reglementată de un număr mare de acte legislative și normative. Printre acestea: Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Legea privind fondurile de investiții, Legea cu privire la Bursa de Valori etc. [127, 131,132,].

Comisia Națională a Valorilor Mobiliare din Republica Moldova (fondată în anul 1992) este responsabilă de cadrul legislativ, reglementează activitatea emitenților, a participanților profesioniști la piața valorilor mobiliare (brokeri, dealeri, registratori etc.), ceea ce oferă posibilitatea de a forma subiecții, principalii participanți la relațiile corporative. Acești subiecți, după părerea autorului, sunt:

1. Acționarii instituționali (fondurile de investiții, băncile, grupurile financiar-industriale, trusturile);
2. Consiliul societății (50 acționari > 3 persoane; > 50 acționari > 5 persoane);
3. Administrația corporativă (în majoritatea întreprinderilor au rămas la conducere directorii întreprinderilor de stat, cu toate că se simte tendința de restructurare a cadrelor);
4. Comisia de cenzori.

În rezultatul estimării și analizei [141] s-a determinat că structura capitalului corporativ, în mediu pe republică, conform politicii de privatizare, reprezintă:

- 20% - cota colectivului întreprinderii privatizate;
- 80% cota participanților la privatizare (fondurilor de investiții, trusturilor, băncilor, altor societăți pe acțiuni, persoanelor fizice etc.).

În realitate structura actuală se prezintă în modul următor:

- circa (până la) 20% - colectivul întreprinderii privatizate;
- circa 45% - fondurile de investiții, trusturile;
- 5-35% - persoanele fizice.

În societățile pe acțiuni industriale cu ponderea mare a furnizorilor naționali:

- circa (până la) 20% - colectivul întreprinderii privatizate;
- circa (până la) 20% - furnizorii;
- circa 30% - fondurile de investiții, trusturile;
- circa (până la) 10% - persoanele fizice.
- În unele corporații colectivele au acumulat circa 70-80%.

Conform analizei efectuate întreprinderile certificate din Republica Moldova - instrumentarul metodic moldovenesc de administrare corporativă poate fi prezentat ca în figura 1.7.

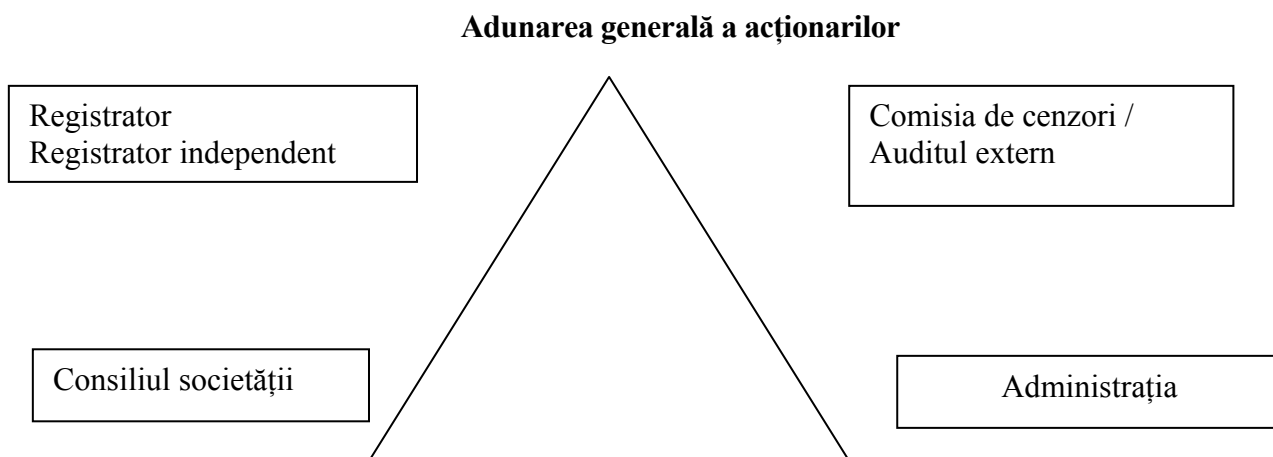


Fig.1.7. Instrumentarul metodic de gestiune corporativă din Republica Moldova
Sursa: [158]

Analizând tendințele dezvoltării managementului corporativ contemporan, conchidem că elementele esențiale ale gestiunii corporative rezidă în drepturile acționarilor, care sunt:

- a) să participe la adunările generale ale acționarilor, să aleagă și să fie ales în organele de conducere ale societății;
- b) să ia cunoștință de materialele pentru ordinea de zi a adunării generale a acționarilor;
- c) să ia cunoștință și să facă copii de pe documentele societății, accesul la care este prevăzut de lege, de statut sau de regulamentele societății;
- d) să primească dividendele anunțate în corespundere cu clasele și proporțional numărului de acțiuni care îi aparțin;
- e) să înstrăineze acțiunile care îi aparțin, să le pună în gaj sau în administrare fiduciară;
- f) să ceară răscumpărarea acțiunilor care îi aparțin, în cazurile prevăzute de lege sau de statutul societății;
- g) să obțină o parte din bunurile societății în cazul lichidării ei;

Acționarul deținător de acțiuni care nu dă dreptul la vot, poate participa la discutarea chestiunilor ordinii de zi a adunării generale a acționarilor.

Statul poate avea doar un singur reprezentant într-o societate.

Persoanele cu funcții de răspundere ale societății, cu excepția membrilor consiliului societății, nu pot fi reprezentanți ai acționarului.

Drepturile suplimentare ale acționarilor:

(1) Acționarii care dețin cel puțin 5% din acțiunile cu drept de vot ale societății, au de asemenea dreptul:

- a) să introducă chestiuni în ordinea de zi a adunării generale anuale a acționarilor;
- b) să propună candidați pentru membrii consiliului societății și ai comisiei de cenzori;
- c) să adreseze instanței judecătorești cerere în vederea lichidării societății dacă, în cursul a două și mai multe adunări generale, acționarii nu au ales consiliul societății;
- d) să ceară convocarea ședinței extraordinare a consiliului societății.

(2) Acționarii care dețin cel puțin 10% din acțiunile cu drept de vot ale societății, au de asemenea dreptul, în modul prevăzut de lege, de alte acte legislative și de statutul societății:

- a) să ceară stabilirea costului plasării acțiunilor societății, în temeiul raportului organizației de audit sau al altei organizații specializate ce nu este persoană afiliată a societății;
- b) să ceară efectuarea de controale extraordinare ale activității economico-financiare a societății;
- c) să adreseze instanței judecătorești cerere de reparare a prejudiciului cauzat societății de persoanele cu funcții de răspundere în urma încălcării intenționate sau grave de către acestea a prevederilor Legii cu privire la societățile pe acțiuni sau ale altor acte legislative.

(3) Acționarii care dețin cel puțin 25% din acțiunile cu drept de vot ale societății, au de asemenea dreptul să ceară convocarea adunării generale extraordinare a acționarilor în modul stabilit de lege și de statutul societății.

Dividendele care nu au fost primite de acționar din vina S.A. în decursul a 3 ani de la data apariției dreptului de primire a acestora se trec la venitul societății și nu pot fi revendicate de acționar.

Acțiunile corporației ce necesită aprobarea Adunării generale a acționarilor.

Adunarea generală a acționarilor - ca principal organ de conducere - are următoarele atribuții exclusive:

- aprobă statutul societății în redacție nouă sau modificările și completările aduse în statut, inclusiv cele ce țin de schimbarea claselor și a numărului de acțiuni autorizate spre plasare, de convertirea, denominalizarea, consolidarea sau distribuirea acțiunilor societății.
- hotărăște cu privire la modificarea capitalului social cu excepția cazurilor prevăzute;
- aprobă regulamentul consiliului societății, alege membrii lui și sistează înainte de termen împuternicirile lor, stabilește cuantumul retribuției muncii lor, remunerațiilor anuale și a compensațiilor, precum și decide cu privire la tragerea la răspundere sau eliberarea de răspundere a membrilor consiliului societății;

- aprobă regulamentul comisiei de cenzori, alege membrii ei și sistează înainte de termen împuternicirile lor, stabilește cuantumul retribuiției muncii lor și compensațiilor, și hotărăște cu privire la tragerea la răspundere sau eliberarea de răspundere a membrilor comisiei de cenzori;
- confirmă organizația de audit și stabilește cuantumul retribuiției serviciilor ei;
- hotărăște cu privire la încheierea tranzacțiilor de proporții: 25-50%;
- aprobă clasele și numărul de obligațiuni autorizate spre plasare;
- examinează darea de seamă financiară anuală a societății, aprobă darea de seamă anuală a consiliului societății și darea de seamă anuală a comisiei de cenzori;
- aprobă normativele de repartizare ale profitului societății;
- decide cu privire la repartizarea profitului anual, inclusiv plata dividendelor anuale, sau la acoperirea pierderilor societății;
- hotărăște cu privire la modificarea tipului societății, reorganizarea sau lichidarea ei;
- aprobă bilanțul de divizare, bilanțul consolidat sau bilanțul de lichidare a societății;

Dacă statutul societății nu prevede altfel, adunarea generală a acționarilor, de asemenea aprobă:

- a) direcțiile prioritare ale activității societății;
- b) modul de înștiințare al acționarilor despre ținerea adunării generale, precum și modul de prezentare al acționarilor a materialelor de pe ordinea de zi a adunării generale pentru a se lua cunoștința de ele;
- c) regulamentul organului executiv al societății și deciziile privind numirea conducătorului acestuia sau încetarea înainte de termen a împuternicirilor lui, privind stabilirea cuantumului retribuiției muncii lui, remunerației și al compensațiilor, privind tragerea lui la răspundere sau eliberarea de răspundere;
- d) dările de seamă trimestriale ale organului executiv al societății;
- e) hotărârile privind deschiderea, transformarea sau lichidarea filialelor și reprezentanțelor, privind numirea și eliberarea din funcție a conducătorilor lor.

Alt organ principal al gestiunii corporative este Consiliul societății. Consiliul societății reprezintă interesele acționarilor în perioada dintre adunările generale și, în limitele atribuțiilor sale, exercită conducerea generală și controlul asupra activității societății. Consiliul societății este subordonat Adunării generale a acționarilor.

Consiliul societății are următoarele atribuții exclusive:

- a) decide cu privire la convocarea Adunării generale a acționarilor;
- b) aprobă valoarea de piață a bunurilor ce constituie obiectul unei tranzacții de proporții;

- c) decide cu privire la încheierea tranzacțiilor de proporții prevăzute la 25 - 50%;
- d) încheie contracte cu organizația gestionară a societății;
- e) confirmă registratorul societății și stabilește cuantumul retribuției serviciilor lui;
- f) decide cu privire la mărirea capitalului social în cazurile prevăzute, și modifică în legătură cu aceasta statutul societății (Consiliul societății are dreptul să ia decizii privind majorarea capitalului social cu cel mult 50% din valoarea acestuia la data ultimei adunări generale a acționarilor. În acest caz, acționarii societății dispun de dreptul preferențial de subscriere la acțiuni proporțional cotei de acțiuni pe care le dețin);
- g) aprobă prospectul de emisiune suplimentară de acțiuni, rezultatele emiterii suplimentare de acțiuni, precum și modifică în legătură cu aceasta statutul societății;
- h) decide, în cursul anului financiar, cu privire la repartizarea profitului net, la folosirea capitalului de rezervă și a celui suplimentar, precum și a mijloacelor fondurilor speciale ale societății;
- i) înaintează, la Adunarea generală a acționarilor, propuneri cu privire la plata dividendelor anuale și decide cu privire la plata dividendelor intermediare;
- j) aprobă fondul sau normativele de retribuire a muncii personalului societății;
- k) decide cu privire la aderarea societății la asociație sau la o altă uniune;
- l) decide în orice alte probleme prevăzute de lege și de statutul societății.

Problemele legate de competența consiliului societății nu pot fi transmise spre examinare organului executiv al societății. Consiliul societății prezintă Adunării generale a acționarilor raportul anual cu privire la activitatea și funcționarea societății, întocmit în conformitate cu legislația privind valorile mobiliare, cu statutul societății și cu regulamentul consiliului societății, precum și informația privind remunerația persoanelor cu funcții de răspundere.

Membru al consiliului societății nu poate fi persoana care:

- a) este membru a cinci consilii ale altor societăți înregistrate în Republica Moldova;
- b) din oficiu reprezintă o societate care față de societatea dată este întreprindere afiliată sau societate dependentă;
- c) este membru al comisiei de cenzori a societății date;
- d) o altă persoană a cărei calitate de membru al consiliului societății este limitată de lege sau de statutul societății.

În societatea cu un număr de acționari și deținători nominali de acțiuni de peste 50, consiliul societății se alege prin vot cumulativ.

Statutul societății poate să prevadă vot cumulativ la alegerea consiliului societății și în cazul în care societatea are un număr mai mic de acționari și deținători nominali de acțiuni ale societății.

Alt element al gestiunii corporative este Administrația, care se prezintă prin organul executiv al societății, care poate fi colegial (comitet de conducere, direcție) sau unipersonal (director general, director).

Membrii organului executiv și alți angajați ai societății pot fi aleși în consiliul societății, dar nu pot constitui în el majoritatea.

Comisia de cenzori a societăți este de asemenea un element important al gestiunii corporative.

Membrii comisiei de cenzori pot fi atât acționarii societății, cât și alte persoane. Cel puțin unul dintre membrii comisiei de cenzori trebuie să fie contabil autorizat în condițiile legii sau contabil-expert (auditor). În instrumentarul metodic român la societățile în care statul deține cel puțin 20% din capitalul social, unul dintre cenzori va fi recomandat de Ministerul Finanțelor Publice. Numărul cenzorilor trebuie să fie impar.

Membrii comisiei de cenzori ai societății nu pot fi:

- membrii consiliului societății;
- lucrătorii organului executiv sau ai contabilității societății;
- gestionarul societății;
- persoanele necalificate în contabilitate, finanțe sau economie;

Comisia de cenzori se alege (se numește) pe un termen de la 2 până la 5 ani.

Pentru ca gestiunea corporativă să fie transparentă este necesară elaborarea unor dări de seamă specializate.

În dările de seamă specializate lunare, trimestriale și anuale ale emitenților și ale participanților profesioniști la piața hârtiilor de valoare se includ: pentru emitent (societățile pe acțiuni de tip deschis):

a) dările de seamă lunare:

- Lista acționarilor emitentului, care dețin peste 5 la sută din numărul total al acțiunilor cu drept de vot amplasate de emitent.

b) dările de seamă trimestriale:

- Lista persoanelor juridice la care emitentul deține cel puțin 25 la sută din capitalul statutar;
- Informația privind direcțiile de investire a mijloacelor atrase în rezultatul emisiei hârtiilor de valoare;
- Darea de seamă privind mișcarea capitalului statutar al emitentului;
- Informația privind dividendele și dobânzile calculate pentru hârtiile de valoare ale emitentului;

- Darea de seamă privind tranzacțiile înregistrate - în cazul în care emitentul ține registrul acționarilor săi independent;
- Calculul valorii activelor nete ale societății pe acțiuni;

c) dările de seamă anuale:

- Lista persoanelor cu funcții de răspundere ale emitentului;
- Lista persoanelor afiliate ale emitentului;
- Lista filialelor și reprezentanțelor emitentului;
- Informația privind reorganizarea emitentului;
- Tipurile hârtiilor de valoare emise de emitent;
- Copiile proceselor-verbale ale adunărilor generale.

În afară de dările de seamă specializate lunare, trimestriale și anuale, emitentul este obligat să dezvăluie informația despre faptele și evenimentele esențiale, care au efect asupra activității lui financiar-economice.

Astfel, a fost creat instrumentarul metodic al gestiunii corporative a economiei naționale, ce ține cont de particularitățile ramurilor economice și în special de partea financiară, un model unic în felul său, având în vedere că începutul acestui proces a fost pus în anul 1992, când s-a reglementat regimul juridic al societăților pe acțiuni.

1.4. Concluzii la capitolul 1.

În urma cercetărilor, autorul a constatat apariția și dezvoltarea formei corporative de administrare care a avut loc în cadrul evoluției asociațiilor antreprenoriale. Cercetările au demonstrat că elementele managementului corporativ au apărut deja în asemenea formă de asociație antreprenorială ca societăți comandite, fără formarea persoanei juridice, în secolul al XII-lea. Toate trăsăturile managementului corporativ s-au întruchipat în societatea pe acțiuni, ca formă superioară a asociațiilor antreprenoriale. Primele societăți pe acțiuni au apărut în secolul al XVII-lea, aproximativ în anul 1820 societatea pe acțiuni a devenit forma principală a asociațiilor antreprenoriale în S.U.A. și Anglia.

Vorbind despre perspectivele dezvoltării formelor antreprenoriale de asociații, este necesar de remarcat că, în opinia autorului, forma de acționare și în viitor va fi cea mai superioară formă. Această presupunere este susținută și de practică, deoarece, după apariția societății pe acțiuni, următoarea formă la etapa istorică de dezvoltare a devenit societatea cu răspundere limitată. Ceea ce reprezintă practic simplificarea formei de organizare a societății pe acțiuni.

În contextul concluziilor, considerăm rațional de a introduce noțiunea de „corporație pură”. Corporația pură este o asociație antreprenorială, care după formă și după conținut corespunde corporației.

Spre regret, actualmente, există foarte puține cercetări economice sistematizate referitoare la problema – ce forme de asociații antreprenoriale pot fi raportate la corporații (noțiunea de „corporație” provine din latină „corporatio”, ceea ce înseamnă „asociație”). Analiza teoretică a literaturii utilizate a permis de a deduce următorul rezultat în raport cu această problemă. Aceasta se explică prin diferența în definirea de către savanții economiști a trăsăturilor caracteristice corporațiilor.

Astfel, în noțiunea de corporație, pe lângă societățile pe acțiuni, sunt incluse multe alte persoane juridice: diferite tipuri de societăți (complete, în comandită), asociații economice (concerne, asociații, holdinguri etc.), cooperative de producție și de consum, întreprinderi colective, de arendă, precum și întreprinderile și instituțiile de stat, care au ca scop desfășurarea activității culturale, economice sau altui tip de activități social utile, bazate pe principiul nonprofit.

Pentru atingerea scopurilor acestei cercetări cea mai acceptabilă, în opinia autorului, este ipoteza sistemului anglo-american al managementului corporativ, ca urmare a unui șir de factori:

- tendința spre creșterea influenței corporațiilor transnaționale, forma cărora este societatea pe acțiuni de tip deschis, în economia mondială crește, ceea ce duce astăzi la unificarea noțiunii de corporație în diferite sisteme ale managementului corporativ;
- scopul cercetării este evaluarea eficienței managementului corporativ în România, unde anume societățile pe acțiuni de tip deschis au constituit forma principală de întreprinderi din perioada de postprivatizare.

Însă cercetările au demonstrat că, destituirea din funcție a directorului general în cazul scăderii prețurilor acțiunilor are loc doar în cazul în care această scădere este extrem de mare. Așadar, rezultatele cercetării mărturisesc despre faptul că în acele companii, în care a fost concediat directorul general, venitul mediu de la o acțiune în perioada de la un an până la trei ani după demisie a fost mai jos decât norma cu 21%.

În opinia autorului, scopul controlului asupra managementului corporației servește operațiunii de absorbție dură (sau absorbție conform variantei a două de terminologie). În acest caz, corporația – cumpărător înaintează propunerea de tender proprietarilor corporației – țintă referitoare la cumpărarea acțiunilor ultimei.

Studierea de către autor a influenței diferitor factori asupra sistemului managementului corporativ a stabilit insuficiența tratării din punctul de vedere doar al unui factor pentru

clasificarea modelelor managementului corporativ. De aceea, autorul a considerat necesar de a uni diferite puncte de vedere și de a propune metoda proprie de clasificare a modelelor managementului corporativ.

Metodele de evaluare ale eficienței managementului corporativ mărturisesc despre diferite puncte de vedere asupra problemei studiate. Aceasta se explică prin faptul că, în primul rând, managementul corporativ este o categorie extrem de multilaterală și cercetătorii, iar la evaluarea eficienței acestuia, cercetătorii pot urmări diferite scopuri, care necesită utilizarea diferitor metode. În al doilea rând, existența multitudinii de metode mărturisește despre faptul că nici una dintre ele nu este sigură împotriva tuturor nenorocirilor managementului corporativ; de aceea în capitolul 2 se vor analiza tendințele contemporane ale managementului corporativ.

2. ANALIZA TENDINȚELOR CONTEMPORANE ALE MANAGEMENTULUI CORPORATIV

2.1. Specificul evaluării eficienței economice a managementului corporativ

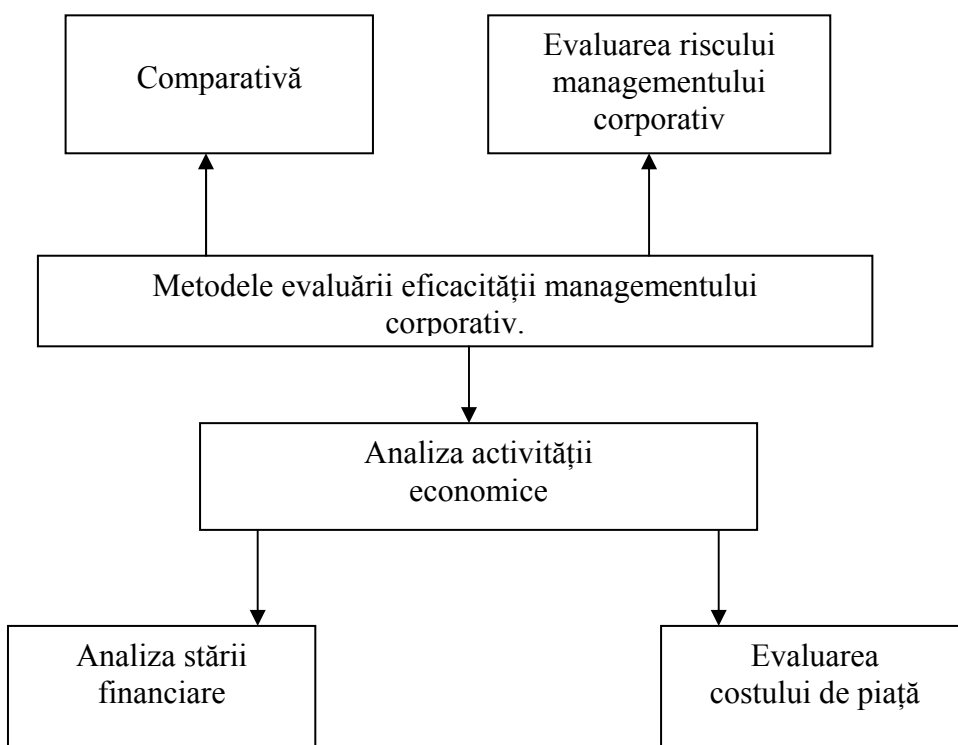
Analiza teoretică a cercetărilor în domeniul evaluării eficienței managementului corporativ ne permite de a trage concluzia despre existența diferitor metode (figura 2.1.). Printre ele pot fi evidențiate metode de evaluare calitative și cantitative. În grupul metodelor calitative am insistat asupra a două condiții, apropiate la maximum de utilizare în condițiile actuale. Aceasta este metoda comparativă și metoda evaluării riscului managementului corporativ.

Metodele cantitative ale evaluării eficienței managementului corporativ sunt bazate pe analiza activității economice a corporației. Totodată, acest grup de metode, se divizează în metode de evaluare ale stării financiare și metode de evaluare ale costului de piață.

Să trecem la examinarea metodelor enumerate.

Metoda comparativă a evaluării eficienței managementului corporativ constă în compararea mecanismelor, descrise în capitolele anterioare, în diferite condiții de administrare a corporației (de regulă, divizarea geografică pe țări). Acest punct de vedere este neformalizat și permite compararea condițiilor de management corporativ în diferite țări.

În acest caz, se recurge la evaluarea prin expertiză a dezvoltării legislației țărilor în domeniul managementului corporativ, gradului de executare a acestuia, de dezvoltare a pieței de fonduri (se compară capitalizarea), mecanismului de falimentare (se compară gradul de simplitate al procedurii falimentării și al frecvenței aplicării acestuia) – aceasta este evaluarea mecanismelor externe ale managementului corporativ.



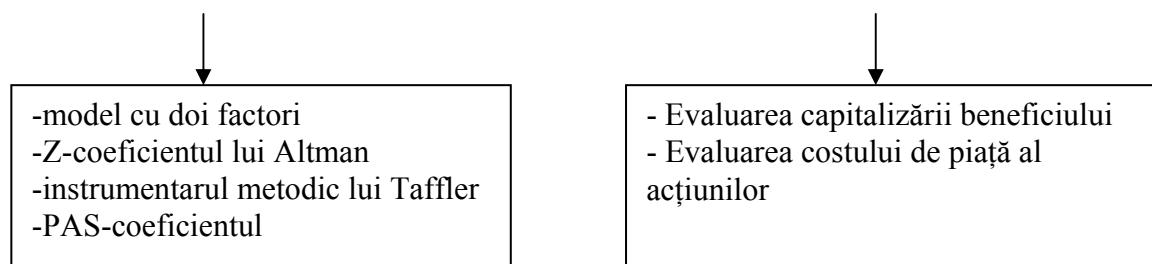


Fig. 2.1. Metode evaluării eficienței managementului corporativ
Sursa: [35]

La evaluarea mecanismelor interioare ale managementului corporativ se evaluează activitatea Consiliului directorilor (raportul dintre numărul de directori interni și externi, numărul de membri ai Consiliului, metoda evaluării eficienței Consiliului directorilor, lucrului managerilor și alți indicatori, în funcție de specificul activității Consiliului directorilor în țara concretă și de scopurile evaluării) și formarea sistemului de remunerație al managerilor (se evaluează în ce măsură sistemul de remunerație apropie interesele managerilor și ale proprietarilor).

Un punct de vedere mai concret asupra problemei evaluării eficienței managementului corporativ și-a găsit oglindirea într-o altă metodă de tratare. Unitatea metodelor acestui tratament constă în înțelegerea faptului că, activitatea financiar – economică a corporației este confirmarea eficienței managementului corporativ. Această tratare se realizează în următoarele metode principale. Prima, evaluarea costului de piață al corporației, a doua, evaluarea stării financiare a corporației, momentul cheie care constă în calcularea falimentului eventual.

Printre metodele eventualității falimentului se admite evidențierea metodelor bazate pe analiza datelor financiare, care includ operarea cu unii coeficienți, care devin tot mai răspândiți: coeficientul Z al lui Altman (S.U.A.), coeficientul lui Taffler, (Marea Britanie) și alții, precum și aptitudinea de „a citi bilanțul” și metodele de comparare a datelor privind companiile falimentate cu datele respective ale companiei supuse examinării [4, 163].

Metodele bazate pe analiza rapoartelor financiare actualmente sunt cele mai răspândite. Cu toate că, în opinia unui șir de savanți, există neajunsuri obiective ale acestor metode, care constau în următoarele. În primul rând, companiile ce înfruntă dificultăți rețin prin toate căile publicarea rapoartelor și, în acest mod, datele concrete pot rămâne neaccesibile ani la rând. În al doilea rând, chiar dacă datele se comunică, acestea se pot dovedi a fi „prelucrate creativ”. Pentru companiile în circumstanțe similare, este caracteristică tendința de a curăța activitatea sa, ajungând adesea și la falsificare. Este necesară o aptitudine separată, caracteristică doar unor savanți cu experiență, pentru a evidenția masivele de date corectate și de a evalua gradul de

vizualizare. A treia dificultate constă în faptul că unele raporturi deduse conform datelor activității companiei, pot mărturisi despre insolvabilitate, în timp ce altele, să stea la baza concluziilor despre stabilitate sau chiar despre o îmbunătățire oarecare. În asemenea condiții, este dificilă evaluarea stării reale a lucrurilor. Dar, noi am putea fi de acord doar cu afirmația a treia, și doar cu condiția evaluării statice, și nu dinamice. Vorbind despre primele două contradicții, este necesar de a sublinia că studierea cerințelor față de dezvoltarea informației privind activitatea corporației, acceptate în diferite țări, ne permite de a trage concluzii despre nefondarea acestor contradicții, deoarece cerințele față de dezvoltarea informației include un șir de elemente importante. Aceasta este și prezentarea rapoartelor o dată pe trimestru (în S.U.A.), sau o dată pe semestru (în Germania), ceea ce exclude pentru corporații posibilitatea de a reține prezentarea rapoartelor. Acesta este controlul de audit obligatoriu al rapoartelor financiare, ceea ce reduce considerabil riscul falsificării.

Una dintre cele mai simple modele de prognozare a eventualității falimentului se consideră instrumentarul metodic cu doi factori. El se bazează pe doi indicatori cheie (spre exemplu, indicatorul lichidității curente și indicatorul cotei de mijloace împrumutate), de care depinde eventualitatea falimentării întreprinderii. Acești indicatori se înmulțesc cu semnificațiile de greutate ale coeficienților, găsite prin metode empirice, și rezultatele se adună ulterior cu o valoare constantă (const.), obținută prin aceeași metodă (experiență-statistică). Dacă rezultatul (C1) se dovedește a fi negativ, eventualitatea falimentului este mică. Semnificația pozitivă a C1 indică o eventualitate crescută a falimentului.

În practica americană asemenea semnificații ale coeficienților sunt stabiliți și se utilizează:

- pentru indicatorul lichidității curente (acoperirii) (K_n) – (-1,0736)
- pentru indicatorul ponderii mijloacelor împrumutate în pasivele întreprinderii (K_p) – (+0,0579)
- valoare constantă – (-0,3877)
- de aici formula de calculare a C1 capătă următoarea formă:

$$C1 = -0.3877 + K_n * (-1.0736) + K_p * 0.0579$$

Instrumentarul metodic cu doi factori examinat nu asigură evaluarea multilaterală a situației financiare a întreprinderii, și din această cauză sunt posibile divergențe foarte mari între pronostic și realitate. Pentru obținerea unui pronostic mai precis, practica americană recomandă a se lua în considerare nivelul și tendința modificării rentabilității producției vândute, deoarece acest indicator influențează în mare măsură asupra stabilității financiare a întreprinderii. Aceasta permite a se compara concomitent indicatorul riscului falimentului (C1) și al nivelului rentabilității

vânzării producției. Dacă primul indicator se află în limitele de siguranță și nivelul rentabilității producției este suficient de înalt, eventualitatea falimentului este extrem de nesemnificativă.

Alt punct de vedere cantitativ a fost propus în anul 1968 de către economistul Altman [4]. Indicele solvabilității este constituit cu ajutorul aparatului analizei discriminante multiplicative (Multiple-discriminant analysis - MDA) și permite, la prima apropiere, divizarea agenților economici în potențiali falimentari și nefalimentari.

La constituirea indicatorului, Altman a studiat 66 de întreprinderi, jumătate din cele care au falimentat în perioada anilor 1946 și 1965, iar cealaltă jumătate activa cu succes, și a cercetat 22 de coeficienți analitici, care ar fi putut fi utili pentru prognozarea eventualului faliment. Din acești indicatori el a selectat cinci mai importanți și a construit o ecuație regresivă cu mai mulți factori. Prin urmare, indicatorul lui Altman reprezintă o funcție din câțiva indicatori care caracterizează potențialul economic al întreprinderii și rezultatele activității acesteia în perioada expirată. În forma generală, indicatorul solvabilității (contul Z) are următorul aspect:

$$Z=1.2X_1+1.4X_2+3.3X_3+0.6X_4+X_5$$

Unde X_1 – capitalul circulant/suma activelor;

X_2 – venitul nedistribuit/suma activelor;

X_3 – venitul din operațiuni/suma activelor;

X_4 – costul de piață al acțiunilor/datoriile;

X_5 – încasările/suma activelor.

După instrumentarul metodic al lui Altman, rezultatele multiplelor calcule au demonstrat că, indicatorul generalizator Z poate avea semnificații în limitele [-14, +22], totodată întreprinderile pentru care $Z > 2,99$ intră în categoria financiară stabilă, întreprinderile pentru care $Z < 1,81$ sunt insolabile în mod necondiționat, și intervalul [1,81-2,99] constituie zona de incertitudine.

Coeficientul Z are un neajuns comun: după esență el poate fi utilizat doar în raport cu companiile mari, care își evaluează acțiunile la bursă. Pentru asemenea companii se poate obține o evaluare obiectivă de piață a capitalului propriu.

În anul 1983 Altman a obținut varianta modificată a formulei sale pentru companiile, acțiunile cărora nu sunt negociabile la bursă:

$$K=8.38X_1+X_2+0.054X_3+0.63X_4$$

(aici X_4 – costul de piață al acțiunilor, nu cel de bilanț.)

Coeficientul lui Altman se referă la cei mai răspândiți coeficienți.

Sunt cunoscute alte criterii detaliate. Așadar, savantul britanic Taffler a propus în anul 1977 instrumentarul metodic de prognozare cu patru factori, la elaborarea căruia a utilizat următorul punct de vedere [161]:

Utilizând tehnica computerizată, la prima etapă se calculează 80 de raporturi pe marginea datelor companiilor falimentate și solvabile. Ulterior, utilizând metoda statistică, cunoscută ca analiza discriminantei multidimensionale, se poate construi instrumentarul metodic al solvabilității, determinând raporturile particulare, care în cel mai bun caz evidențiază două grupe de companii și coeficienți ai acestora. O asemenea determinare selectivă a raporturilor este tipică pentru stabilirea unor dimensiuni cheie ale activității corporației, cum ar fi rentabilitatea, corespunderea capitalului circulant, riscul financiar și lichiditatea. Cumulând acești indicatori și generalizându-i în modul cuvenit, instrumentarul metodic solvabilității demonstrează tabloul precis al situației financiare a corporației. Instrumentarul metodic tipic pentru analiza companiilor, acțiunile cărora sunt negociabile la bursă, va avea următoarea formă:

$$Z=C_0+C_1x_1+C_2x_2+C_3x_3+C_4x_4+.....$$

unde:

x_1 =venitul până la achitarea impozitelor/obligații curente (53%)

x_2 =active curente/suma totală a obligațiunilor (13%)

x_3 =obligații curente/suma totală a activelor (18%)

x_4 =lipsa intervalului de creditare (16%)

$C_0, \dots, C_4$ – coeficienții, procente în paranteze indică asupra proporției instrumentarul metodic; x_1 măsoară rentabilitatea, x_2 – starea capitalului circulant, x_3 – riscul financiar și x_4 – lichiditatea.

Pentru amplificarea rolului de prognozare a modelelor se poate transforma coeficientul Z în coeficientul PAS (Performance Analysis Score) – coeficientul care permite a se urmări activitatea companiei în timp. Studiind coeficientul PAS atât mai înalt, cât și mai jos de nivelul critic, se pot defini cu ușurință momentele de decădere și de renaștere ale companiei.

Coeficientul PAS – este doar nivelul relativ al activității companiei, dedus pe baza coeficientului Z al acesteia pentru un anumit an și exprimat în procente de la 1 până la 100. Spre exemplu, coeficientul PAS, egal cu 50, indică asupra faptului că activitatea companiei se apreciază ca fiind pozitivă, pe când coeficientul PAS, egal cu 10, mărturisește despre faptul că doar 10% dintre companii se află în stare extrem de proastă (situație nesatisfăcătoare). Așadar, calculând coeficientul Z pentru companie, ulterior se poate transforma valoarea absolută a situației financiare în valoarea relativă a activității. Cu alte cuvinte, dacă coeficientul Z poate indica faptul că o companie se află într-o stare de risc, coeficientul PAS reflectă tendința istorică și activitatea curentă pentru perspectivă.

Latura forte a acestui punct de vedere constă în capacitatea de a îmbina caracteristicile cheie ale raportului despre venituri și pierderi și bilanțului într-un raport unic de prezentare. Astfel, compania care obține venituri, dar e slabă din punct de vedere al bilanțului, poate fi

comparată cu cea mai puțin rentabilă, bilanțul căreia este echilibrat. De aceea, calculând coeficientul PAS, se poate evalua rapid riscul financiar legat de această companie și respectiv, modul în care variază condițiile afacerilor. În esență, punctul de vedere este bazat pe principiul conform căruia un întreg este mai valoros decât suma componentelor.

Specificul suplimentar al acestui punct de vedere este utilizarea „ratingului riscului” pentru depistarea ulterioară a riscului ascuns. Acest rating se stabilește pe cale statistică, dacă compania are coeficientul Z negativ, și se calculează pe baza trendului coeficientului Z, valorii negative a coeficientului Z și numărului de ani, în decursul cărora compania se afla în stare financiară de risc. Utilizând scara de cinci puncte, în care 1 indică „riscul, dar o eventualitate neesențială a calamității imediate”, iar 5 înseamnă „imposibilitatea absolută de a păstra starea anterioară”, managerul operează cu mijloace pregătite pentru evaluarea bilanțului general al riscurilor legate de creditele clientului.

Tratările existente, în vederea evaluării eficienței managementului din punctul de vedere al costului de piață al corporației, include diferite metodici. Printre cele principale se enumeră determinarea costului de piață pe baza evaluării capitalizării venitului corporației, și pe baza costului de curs al acțiunilor corporației.

În cazul primei tratări prețul întreprinderii (V) se determină reieșind din capitalizarea beneficiului după formula:

$$V=P/K$$

unde P – venitul scontat până la achitarea impozitelor, precum și procentele pentru împrumuturi și dividende;

K – evaluarea medie a costului pasivelor (obligațiilor) firmei (procentul mediu, ce indică dobânzile și dividendele, care va fi necesar la achitarea în conformitate cu condițiile formate pe piață pentru capitalul împrumutat și acționar)

Tabelul 2.1. Metodologia evaluării riscului managementului corporativ[21]

Denumirea categoriei	Puncte max.
Lipsa transparenței	14
-Rapoartele financiare conform US GAAP/IAS	6
-Reputația gradului de deschidere	4
-Programul ADR	2
-Înștiințările despre adunările generale ale acționarilor anuale/extraordinare	2
Spălarea capitalului acționar	13
-Acțiunile declarate, dar neemise	7
-Pachetul de acțiuni de blocare la investitorii cu portofoliu	3
-Existența măsurilor de protecție în statut	3
Scoaterea activelor/formarea prețurilor prin transfer	10

-Acționarii cu pachetul de acțiuni de control	5
-Formarea prețurilor prin transfer	5
Comasarea/ restructurizarea	10
-Comasarea	5
-Restructurizarea	5
Falimentul	12
-Datoriile creditoare expirate sau problemele cu datoriile față de transferurile la buget	5
-Datoriile	5
-Managementul financiar	2
Restricții pentru cumpărarea și deținerea acțiunilor	3
Restricții pentru persoane străine în vederea deținerii de acțiuni sau participării acestora la vot	3
Inițiativele în domeniul managementului corporativ	9
Componența Consiliului directorilor	3
Hartia managementului corporativ	2
Existența partenerului strategic străin	1
Politica dividendelor	3
Deținătorul registrelor	1
Calitatea	1
În total	72

Scăderea prețului întreprinderii înseamnă reducerea rentabilității acesteia sau creșterea costului mediu al obligațiilor (cerințele băncilor, acționarilor și altor deponenți de mijloace). Pronosticul reducerii scontate cere analiza perspectivelor rentabilității și a cotelor procentuale.

Este rațional de a calcula prețul întreprinderii pentru perspectiva apropiată și pe termen lung. Condițiile căderii ulterioare a prețului întreprinderii, de obicei, se formulează la momentul curent și pot fi prestabilite într-o anumită măsură (cu toate că, în economie întotdeauna rămâne loc pentru salturi imprevizibile).

Metoda evaluării riscurilor managementului corporativ este elaborată de către firma Brunswick UBS Warburg.

Totodată, diferitele riscuri care există în realitate și cele legate de administrarea corporației se divizează în 8 categorii și 20 de subcategorii, fiecareia dintre ele îi corespunde un anumit coeficient de risc clar determinat și indicațiile privind aplicarea lui.

Evaluarea fiecărui tip de risc se efectuează prin aplicarea punctelor de penalitate. Corespunzător, cu cât este mai înalt ratingul unei corporații după punctele acumulate, cu atât este mai înalt gradul de risc și, prin urmare, este mai jos nivelul eficienței managementului corporativ. Aplicarea punctelor de penalitate pe categorii arată în felul următor (Tabelul 2.1.).

Vom examina mai amănunțit categoriile de evaluare a riscurilor managementului corporativ și metoda evaluării acestora.

Lipsa transparenței: numărul maxim de puncte = 14

Acești factori, legați de lipsa transparenței informaționale la companii, sunt divizați în patru subcategorii: ținerea evidenței financiare conform standardelor europene, existența programei ADR, înștiințarea oportună despre convocarea adunărilor acționarilor, reputația generală și gradul de transparență al companiei. Ținerea evidenței contabile conform principiilor US GAAP/IAS: numărul maxim de puncte = 6 Numărul de puncte variază de la șase pentru companiile care nu doresc (de regulă, din cauze destul de cunoscute) să țină evidența conform standardelor europene, până la zero, pentru organizațiile care deja pe parcursul a multor ani țin evidența contabilă în conformitate cu standardele sus-menționate.

Reputația și gradul de transparență: numărul maxim de puncte = 4 Aceasta este o evaluare destul de subiectivă, care ia în considerare existența în companie a secției pentru lucrul cu acționarii și eficiența activității acesteia, gradul de deschidere al conducerii și existența informației despre companie, care este necesară pentru construirea modelelor precise de dezvoltare ale acesteia.

Programul ADR: numărul maxim de puncte = 2. Două puncte penalitate se calculează pentru lipsa intenției de emitere a ADR, și zero puncte pentru cazurile de existență ale programei ADR de nivelurile 2 și 3.

Înștiințarea despre convocarea adunării generale a acționarilor: numărul maxim de puncte = 2. Companiile care nu prezintă acționarilor săi ordinea de zi a adunării generale a acționarilor, primesc două puncte, companiile care înștiințează despre adunări în mod neregulat și nu în timp util, obțin un bal și jumătate. Spălarea capitalului acționar: numărul maxim de puncte = 13.

Pericolul spălării capitalului acționar se consideră a fi unul dintre cei mai gravi factori de risc. Existența unui număr mare de acțiuni declarate, care pot fi emise conform deciziei Consiliului directorilor, adesea mărturisește despre o mare eventualitate a emisiei scontate, care duce la spălarea capitalului acționar. Pentru a deosebi emisia justificată a acțiunilor de cea inconștientă, este necesar a se stabili dacă amplasarea acțiunilor are un scop bine determinat, dacă statutul companiei conține măsuri de protecție împotriva spălării capitalului acționar și dacă investitorii minoritari pot bloca deciziile privind emisiile noi.

Acțiuni declarate dar neemise: numărul maxim de puncte = 7. Numărul de puncte de penalitate depinde de raportul dintre numărul total al acțiunilor declarate și numărul de acțiuni în circuit și de gradul de încredere al investitorilor în faptul că scopul declarat al emisiei planificate corespunde celui real și răspunde intereselor acționarilor.

Investitorii cu portofoliu care dețin pachetul de 25% din acțiuni și dreptul de blocare: numărul maxim de puncte = 3. Noi adăugăm 3 puncte de penalitate, dacă acționarii externi nu

sunt în stare să blocheze decizia privind emisia de acțiuni, care provoacă consecințe nefavorabile.

Măsuri de protecție incluse în statut: numărul maxim de puncte = 3. Lipsa în statut a prevederilor care reglementează drepturile preferențiale de cumpărare ale acțiunilor sau care conțin alte măsuri de protecție împotriva spălării capitalului acționar, înseamnă trei puncte de penalitate.

Scoaterea activelor/formarea prețurilor prin transfer: numărul maxim = 10.

Adesea, este dificil de a demonstra manipulările cu active și faptele de aplicare dubioasă a metodelor de stabilire a prețurilor, însă uneori acestea pot fi depistate prin analiza minuțioasă a rapoartelor financiare și a metodelor de încheiere a afacerilor. Practica demonstrează că aceste metode, fiind neobservate pentru investitori, duc la o reducere considerabilă a costului companiei.

Acționarii care dețin pachetul de acțiuni de control: numărul maxim de puncte = 5. Se calculează cinci puncte de penalitate companiilor, acționarii deținători ai pachetelor de acțiuni de control ale cărora s-au manifestat din punct de vedere negativ al managementului corporativ. Dacă deținător al pachetului de acțiuni de control este statul (adică compania poate acționa în interesele statului, și nu ale acționarilor săi), aceasta primește două puncte.

Formarea prețurilor prin transfer: numărul maxim de puncte = 5. Situația neclară în privința încheierii afacerilor sau utilizarea pe larg a companiilor offshore și/sau companiilor de trading afiliate majorează riscul legat de stabilirea prețurilor activelor transmise; conform rezultatelor, companiile obțin de la unu până la cinci puncte.

Comasarea/restructurarea: numărul maxim de puncte = 10. Dacă compania se află în pragul comasării sau al restructurării, apare pierderea activelor sau aplicarea condițiilor inechitabile, ceea ce sporește lipsa de încredere în perspectiva din imediata apropiere.

Comasarea: numărul maxim de puncte = 5. Companiile care nu planifică comasarea, obțin zero puncte; companiile care au declarat condițiile comasării, obțin două puncte; iar acele companii, comasarea cărora mai întâi de toate va avea efect negativ pentru investitori, obțin cinci puncte.

Restructurarea: numărul maxim de puncte = 5. Se evaluează în baza accesibilității și raționalității planului de restructurare și analiză a acțiunilor reale ale conducerii în vederea realizării programului.

Falimentul: numărul maxim de puncte = 12

Datoriile creditoare expirate sau problemele cu datorii la impozite: numărul maxim de puncte = 5. Acest factor ia în considerare asemenea evenimente ca tentativele de a iniția

falimentul, cumpărarea activă pe piață a datoriilor companiei, inclusiv datoriile mari la impozite sau datoriile creditoare expirate.

Datoriile: numărul maxim de puncte = 5. Punctele de penalitate se calculează în funcție de capacitatea companiei de a deservi pe viitor datoriile sale financiare. Numărul maxim de puncte de penalitate (cinci) obțin companiile care au admis defoltul la creanțele sale.

Managementul financiar: numărul maxim de puncte = 2. Calitatea conducerii activității financiare se reflectă grav asupra capacității companiei de a ieși din situații complicate de datorie și de a evita pericolul falimentului.

Restricții pentru procurarea și deținerea acțiunilor companiei și pentru votare: numărul maxim de puncte = 3.

Unele companii au restricții la procurarea și deținerea acțiunilor, la dreptul de vot, la adunările generale pentru acționarii minoritari și străini. Presupunem că, în cadrul sistemului de rating ar fi rațional de calcula punctele de penalitate pentru asemenea companii, deoarece imposibilitatea acționarilor de a influența asupra luării deciziilor sporește eventualitatea încălcării drepturilor investitorilor minoritari.

Inițiativele în domeniul managementului corporativ: numărul maxim de puncte = 9.

Această evaluare generalizată de gradul de pregătire a conducerii pentru împărțirea beneficiului cu acționarii externi și de a avea o atitudine echitabilă față de aceștia, precum și posibilitatea investitorilor de a aduce problemele sale la cunoștința Consiliului directorilor. De asemenea, am vrea să accentuăm că în această categorie se efectuează numai evaluarea pașilor formali întreprinși de către conducătorii companiilor pentru îmbunătățirea relațiilor cu investitorii minoritari, și nu se face tentativă de a « ghici » intențiile conducerii.

Componența Consiliului directorilor: numărul maxim de puncte = 3. Calitatea de membru al acționarilor minoritari sau al experților independenți cunoscuți în Consiliul de directori, de obicei, ajută la insuflarea senzației de încredere în faptul că acționarii minoritari vor fi, cel puțin, informați despre activitatea Consiliului, iar problemele lor vor fi auzite.

Codul managementului corporativ: numărul maxim de puncte = 2. Dacă compania înaintează inițiativa privind adoptarea codului managementului corporativ, în care se expune clar politica în privința acționarilor externi, dar aceasta, de obicei, se percepe în mod pozitiv de către piață, asemenea companie obține zero puncte.

Parteneriatul strategic cu investitorii străini: numărul maxim de puncte = 1. Existența partenerului strategic, străin care lucrează în strânsă colaborare cu conducerea, sporește șansele acestei companii să realizeze o politică mai civilizată.

Politica dividendelor: numărul maxim de puncte = 3. Acest indicator evaluează nu doar existența unei politici bine determinate în privința dividendelor, ci și gradul de conformitate al mărimii dividendelor și achitarea la timp a acestora.

Calitatea și gradul de siguranță a deținătorului registrului: numărul maxim de puncte = 1.

Corporațiilor li se calculează un bal de penalitate pentru utilizarea serviciilor firmelor deținătoare de registre „de buzunar” în locul companiilor profesioniste mari.

În conformitate cu instrumentarul metodic, corporațiile care au obținut peste 35 puncte de penalitate sunt extrem de riscante și, prin urmare, se caracterizează printr-un nivel jos al managementului corporativ, iar companiile cu ratingul mai jos de 17 se consideră relativ sigure, cu un nivel înalt al managementului.

Metodele examinate, de evaluare a eficienței managementului corporativ mărturisesc despre diferite puncte de vedere asupra problemei studiate. Aceasta se explică prin faptul că, în primul rând, managementul corporativ este o categorie extrem de multilaterală și cercetătorii, la evaluarea eficienței acestuia, pot urmări diferite scopuri, care necesită utilizarea diferitor metode. În al doilea rând, existența multitudinii de metode mărturisește despre faptul că niciuna dintre ele nu este panacee împotriva tuturor nenorocirilor managementului corporativ.

2.2. Specificul formării relațiilor corporative în România

Persoanele juridice își pot desfășura afacerile într-o varietate de forme, conform Legii nr. 31/1990 [130]. Legea definește diferitele tipuri de societăți comerciale ce pot fi constituite.

Societăți comerciale se vor constitui în una din următoarele forme:

- a. - Societăți în nume colectiv;
- b. - Societăți în comandită simplă;
- c. - Societăți în comandită pe acțiuni;
- d. - Societăți pe acțiuni;
- e. - S.R.L. (societate cu răspundere limitată).

Fiecare dintre acestea trebuie să fie constituită conform legii și este, deci, important să înțelegem și să recunoaștem cerințele legale pentru fiecare categorie de societate în parte.

- a. Societăți în nume colectiv (S.N.C.)

Legea definește acest tip de societate ca fiind societatea comercială ale cărei obligații sociale sunt garantate cu patrimoniul social al societății și cu răspundere nelimitată și solidară a tuturor asociaților.

Trăsăturile acestui tip de societate sunt:

- numărul minim de membri asociați este 2 - pentru a se putea încheia contractul de societate;
- capitalul social poate fi oricât de mic și este format din aportul asociaților (în bani și /sau natură), fiind divizat în părți sociale care, în principiu, nu sunt transmisibile (cu excepția cazurilor în care, prin contractul de asociere, s-a convenit că pot fi cesionate);
- răspunderea asociaților, pentru obligațiile sociale, este solidară și nelimitată;
- toți asociații au calitate de comercianți, se consideră, în practică, că asociații și-au acordat reciproc mandat de a administra, unul pentru celălalt, societatea;
- fiecare din asociați poate fi declarat falit, ca urmare a greșelilor dintre ei, ca o consecință a clauzei solidarității dintre asociați;
- asocierea lor le conferă posibilitatea de a face comerț sub nume colectiv.

Denumirea unei astfel de societăți trebuie să cuprindă cel puțin numele unuia dintre asociați și mențiunea S.N.C., contul bancar deschizându-se pe numele firmei [135]. În lista cu specimene de semnături sunt desemnate persoanele cu drept de a opera în cont.

b. Societăți în comandită simplă (S.C.S.)

Legea definește acest tip de societate ca fiind societatea comercială ale cărei obligații sociale sunt garantate cu patrimoniul social și cu răspunderea nelimitată și solidară a asociațiilor comanditați; comanditarii răspund numai până la concurența aportului lor.

La constituirea acestui tip de societate primează încrederea reciprocă dintre asociați. Principala particularitate a acestui tip de societate este că reușește două categorii de asociați: comanditați și comanditari.

Comanditații

- au dreptul exclusiv de a participa la conducerea firmei;
- răspund nelimitat și solidar pentru obligațiile firmei;
- numele lor este inclus în denumirea societății comerciale;
- reprezintă elementul activ al societății;
- au calitatea de comercianți.

Comanditarii

- contribuie cu aport de capital, răspunderea lor limitându-se la nivelul acestuia;
- nu au calitatea de comercianți, deci nu pot interveni în relațiile comerciale ale societății cu terții și cu băncile;
- nu au dreptul să participe la conducerea societății decât în cazuri speciale, prin procură, în acest caz răspunzând, solitar și nelimitat, cu averea, asemănător comanditaților;
- numele lor nu poate fi inclus în denumirea firmei;

- au dreptul de a exercita acte de supraveghere, de a cunoaște bilanțul, contul de profit și pierderi, registrele comerciale etc..

Nu este necesar ca toate numele partenerilor să fie prezente în contul bancar și în cecurile emise de o societate.

Obligațiile asociaților:

- obligațiile sunt garantate cu patrimoniul social;
- comanditații răspund, nelimitat și solidar, pentru datoriile societății, cu averea lor prezentă și viitoare;
- comanditarii răspund numai până la concurența aportului lor de capital.

Astfel, creditorii pot să își recupereze datoriile nu numai din activele (proprietățile) companiei, dacă rămân neplătiți după ce toate proprietățile au fost epuizate; ei ar putea, în termeni legali, să ia în posesie proprietatea personală aparținând unuia dintre comanditați [134].

c. Societăți în comandită pe acțiuni (S.C.A.)

Legea definește acest tip de societate ca fiind societatea al cărei capital social este împărțit în acțiuni, iar obligațiile sociale sunt garantate cu patrimoniul social și cu răspunderea nelimitată și solidară a asociaților comanditați, comanditarii fiind obligați numai la plata acțiunilor.

Nu oricine începe o afacere dorește să aibă răspundere nelimitată pentru datoriile făcute. Astfel de persoane vor fi atrase să formeze o societate în comandită pe acțiuni. Elementul determinant al unei astfel de societăți este capitalul, nu persoana asociaților. Capitalul social este împărțit în acțiuni de valori egale. Această formă de societate are trăsături comune cu societatea în comandită simplă cât și cu cele pe acțiuni.

Asociații sunt comanditați și comanditari, cu precizarea că în acest caz, comanditarii răspund față de datoriile și obligațiile societății numai în limita capitalului subscris sub formă de acțiuni.

Capitalul social este reprezentat prin acțiuni. Aportul asociaților poate fi în bani și/sau natură, dar este evaluat și materializat în acțiuni.

Obligațiile, datoriile societății în comandită pe acțiuni sunt garantate cu:

- patrimoniul societății;
- răspunderea nelimitată și solidară a comanditaților;
- comanditarii sunt obligați numai în limita capitalului subscris sub formă de acțiuni.

d. Societatea pe acțiuni (S.A.)

Legea definește acest tip de societate ca fiind societatea ale cărei obligații sociale sunt garantate cu patrimoniul social; acționarii sunt obligați numai la plata acțiunilor lor.

Aceste societăți sunt societăți comerciale al căror capital social este divizat în acțiuni de valori egale și negociabile (inclusiv la bursele de valori). Această formă de societate reprezintă forma tipică a societății comerciale, ea permițând acumularea de capitaluri pentru realizarea de societăți mari - industriale, comerciale, bancare. Aportul de capital al funcționarilor poate fi în bani sau natură, fiind însă evaluat și materializat în acțiuni.

Tabelul 2.2. Numărul companiilor cu participare străină la capital nou înregistrate în România în anul 2013 [107]

Luna	Ian	Feb	Mar	Apr	Mai	Iun	Iul	Aug	Sep
Nr.	454	533	673	508	486	502	526	474	488

Cerințele de formare a societăților pe acțiuni sunt mult mai stricte decât cele de formare a altor tipuri de societăți, prin lege fiind stabilite o serie de cerințe, privind modul de constituire și funcționare al acestora.

Conducerea societăților pe acțiuni este realizată de Consiliul de Administrație și de Adunarea Generală a Acționarilor.

În lumina modificărilor aduse de Legea 441/2006 legii societăților comerciale din România, cerința minimă de capital social pentru o societate pe acțiuni este de 90.000 RON, aproximativ 21.428 EUR (calculat la rata de schimb valutar de 4.2 RON/EUR). Acțiunile trebuie să fie deținute de minim 2 (doi) acționari, persoane fizice și/sau persoane juridice (nu există limită maximă), și este deschisă atât participației private cât și celei publice. Valoarea nominală pentru 1 (una) acțiune nu va fi mai mică de 0,10 RON [126].

Acționarii pot împuternici administratorii să majoreze capitalul social al societății cu o sumă determinată (Capitalul Autorizat). Capitalul Autorizat nu poate depăși jumătate din valoarea capitalului social.

Pentru administrarea societăților pe acțiuni unul dintre următoarele sisteme alternative poate fi ales: sistemul unitar sau sistemul dualist.

1. Sistemul unitar – societatea este condusă de unul sau mai mulți administratori, totdeauna în număr impar, organizați într-un consiliu. Consiliul poate delega conducerea societății unuia sau mai multor directori. Pentru acele societăți ale căror situații financiare sunt supuse auditului, această delegare este obligatorie și numărul minim de administratori este trei.

2. Sistemul dualist – conducerea societății este asigurată de un Directorat și un Consiliu de Supraveghere:

- Directoratul asigură exclusiv activitatea și conducerea societății și raportează consiliului de supraveghere;
- Consiliul de supraveghere exercită în permanență controlul asupra Directoratului societății și raportează Adunării Generale a Acționarilor.

Administratorii și directorii, în cazul sistemului unitar, și membrii directoratului sau ai consiliului de supraveghere, în cazul sistemului dualist, nu pot încheia un contract de muncă cu societatea. În schimb, un contract de prestări servicii (contract de management) este necesar.

O societate pe acțiuni trebuie constituită oricând:

- a) Societatea dorește să îndeplinească anumite activități (ex. asigurări, activități bancare etc.);
- b) Antreprenorii întrezăresc un avantaj ori o necesitate în legătură cu achiziționarea propriilor acțiuni de către societate (de exemplu, oferirea acestora către directori);
- c) Antreprenorii plănuiesc să listeze societatea la bursă sau pe o piață OTC;
- d) Antreprenorii iau în considerare finanțarea societății prin emisiunea de obligațiuni sau alte instrumente financiare;
- e. Societate cu răspundere limitată – S.R.L.

Legea definește acest tip de societate ca fiind societatea comercială ale cărei obligații sociale sunt garantate cu patrimoniul social; asociații sunt obligați numai la plata părților sociale.

În acest caz, capitalul societății este divizat în părți sociale care, potrivit contractului de societate și prevederilor stipulate în statut, nu se negociază la bursele de valori. Membrii acestui tip de societate sunt responsabili de pasivul social numai în limita sumelor depuse drept părți sociale, precum și de patrimoniul societății.

Capitalul social al unui SRL trebuie să fie de minim 200 RON, aproximativ 47 EUR (calculat la rata de schimb valutar de 4,2 RON/EUR), divizat în părți sociale cu o valoare nominală de cel puțin 10 RON fiecare. O societate cu răspundere limitată poate fi înființată de cel puțin 1 asociat și cel mult 50 (cincizeci). Acești asociați pot număra printre ei persoane fizice și /sau persoane juridice. O persoană, fie fizică sau juridică, nu poate fi asociat unic în mai mult de un SRL. Dacă o persoană intenționează să înființeze mai multe societăți, este necesar ca cel puțin o parte socială să fie deținută de altă persoană fizică sau juridică. Mai mult, o societate cu răspundere limitată nu poate avea, ca asociat unic, o altă societate cu răspundere limitată care este la rândul ei deținută de un asociat unic.

Societățile cu răspundere limitată sunt cele mai populare mijloace printre investitorii locali și străini pentru îndeplinirea activităților comerciale în România deoarece au mai puține

cerințe administrative și au o flexibilitate crescută în operațiuni față de alte tipuri de societăți. De asemenea, au o cerință de capital social inițial de nivel redus. Cu toate acestea, numărul de societăți pe acțiuni în România crește datorită atractivității pentru investitorii interesați de investiții în titluri de capital (Tabelul 2.3).

Tabelul 2.3. Avantaje și dezavantaje ale structurilor societăților pe acțiuni din România [elaborat de autor]

Legea	Forme	Avantaje	Dezavantaje
Legea nr. 31/1990	Societăți în nume colectiv	sunt garantate cu patrimoniul social al societății și cu răspundere nelimitată și solidară a tuturor asociaților	toți asociații au calitate de comercianți, se consideră, în practică, că asociații și-au acordat reciproc mandat de a administra fiecare din asociați poate fi declarat falit
	Societăți în comandită simplă;	obligațiile sociale sunt garantate cu patrimoniul social și cu răspunderea nelimitată și solidară a asociațiilor comanditați	comanditarii răspund numai până la concurența aportului lor
	Societăți în comandită pe acțiuni	capital social este împărțit în acțiuni, iar obligațiile sociale sunt garantate cu patrimoniul social și cu răspunderea nelimitată și solidară a asociațiilor comanditați	Nu oricine dorește să aibă răspundere nelimitată pentru datoriile făcute
	Societăți pe acțiuni	societatea ale cărei obligații sociale sunt garantate cu patrimoniul social; acționarii sunt obligați numai la plata acțiunilor lor	Cerințele de formare a societăților pe acțiuni sunt mult mai stricte decât cele de formare a altor tipuri de societăți
	S.R.L.	societatea comercială ale cărei obligații sociale sunt garantate cu patrimoniul social; asociații sunt obligați numai la plata părților sociale	capitalul societății nu se negociază la bursele de valori

Prima reglementare cuprinzătoare a procesului de privatizare, cuprinsă în legea nr.58, a instituit un cadru instituțional susținut de trei stâlpi [128]:

- o instituție guvernamentală, Agenția Națională de Privatizare (ANP), însărcinată cu un rol de reglementare și supraveghere care includea, între altele, îndrumarea metodologică și elaborarea de norme metodologice,

- Fondul Proprietății de Stat (FPS), definit drept “instituție publică cu caracter comercial și financiar”, care - în fapt - era un împrumut al statului pentru gestionarea participației statului de 70% din capitalul social al tuturor societăților comerciale privatizabile; și

- cinci Fonduri ale Proprietății Private (FPP-uri), organizate ca societăți pe acțiuni, destinate a fi niște fonduri mutuale sui generis, cărora li s-a atribuit 30% din capitalul social al tuturor societăților comerciale supuse privatizării, și care avea drept contraparte “certificate de proprietate” (CP) distribuite populației cu titlu gratuit. Certificatele aveau o natură duală: “bani speciali” utilizabili pentru achiziționarea cotei de 30% din proprietatea de stat inițială și, în același timp, acțiuni emise de FPP.

Această scurtă descriere a principalelor elemente ale cadrului instituțional pentru privatizare indică, cel puțin, o mare originalitate. Ea decurge din instituirea a două categorii de instituții cu un caracter absolut de noutate: FPS și, respectiv, FPP-urile. Oricât de tentantă ar fi criticarea cadrului instituțional al privatizării din perspectiva unei îndelungate observări a modului în care acesta s-a comportat, orice acuze aduse - acum - arhitecturii instituționale realizate de legea nr.18/1991 ar fi excesive. Este adevărat că, având beneficiul retrospectivității, putem identifica existența unor iluzii mult prea mari cu privire la fezabilitatea și ritmul construcției instituționale, dar nu aceeași era percepția prevalentă în 1991. În plus, din moment ce întregul concept de “privatizare” era o noutate absolută, încredințarea punerii sale în aplicare unor instituții similar lipsite de “istorie” nu avea de ce să fie considerată nelalocul ei, cu atât mai mult cu cât trecutul instituțiilor existente era departe de a le conferi credibilitate în raport cu sarcinile ce trebuiau îndeplinite în domeniul privatizării. În fine, arhitectura instituțională propusă de proiectul inițial al legii a suferit modificări ulterioare (unele absolut cruciale) în procesul aprobării parlamentare, ca rezultat al unor determinanți politici.

Legea privatizării a ajuns în dezbaterile parlamentare atunci când - în cadrul partidului aflat atunci la putere - apăruseră deja primele semne ale viitoarei “schisme” dintre aripa pro-reformistă, care controla Executivul, și alergicii la conceptul de piață liberă, care se aflau în pozițiile de control ale mașinii parlamentare. Cei din urmă au avut puternice obiecții împotriva supunerii FPS autorității guvernamentale, preferând ca acesta să fie plasat doar sub control parlamentar. Această opțiune a fost sprijinită și de principalele partide aflate atunci în opoziție, care s-au lăsat conduse de un raționament surprinzător de rudimentar: în vreme ce opoziția nu

avea nici o influență directă asupra Executivului, ea avea un anumit cuvânt de spus în Parlament. Astfel au fost sădite unele din cele mai importante probleme care aveau să afecteze negativ procesul de privatizare în anii următori: o “mega-instituție” cu prerogative atotcuprinzătoare (cel puțin “pe hârtie”), dar fără răspunderi clar definite și fără o orientare clară; dar și consacrarea implicită, de la bun început, a preponderenței politicului în problemele referitoare la “tactica” privatizării (deci, nu doar asupra “strategiei” procesului, pe care numai politicienii aleși sunt îndreptățiți să o determine).

Rezumând, principalele deficiențe ale cadrului instituțional se referă la:

- “poluarea” sa timpurie prin considerații politicianiste;
- structură mult prea complicată, bazată pe instituții create ex novo. Aceasta a fost un factor dilatoriu prin ea însăși, iar din cauza ei noile instituții au putut începe să își îndeplinească mandatul încredințat abia în a doua jumătate a lui 1993.
- prea vag determinată distribuția responsabilităților, mai ales între FPS și ANP. Privind retrospectiv, aceasta pare să fi reflectat convingerea naivă precum că o cooperare inter-instituțională poate fi generată endogen. Au urmat însă nenumărate dispute între FPS și ANP, dar și între FPS și diverse ministere economice, unde reacțiile emoționale au jucat un rol important, și în care fiecare parte a încercat să își compenseze incapacitatea de a își impune propriul punct de vedere prin blocarea activă (iar, uneori, doar pasivă) a inițiativelor celorlalte părți.

Dar extrem de important, este faptul că puterea executivă a fost privată, de la bun început, de orice instrument decisiv care să îi permită să orienteze și să controleze o componentă esențială a procesului de reformă economică - privatizarea. Unii observatori pot găsi anumite virtuți în această decuplare, fie pentru că ea “rimează” bine cu filosofile la modă ale inițiativei non-guvernamentale, fie din cauza lipsei de încredere în angajamentul pentru reformă al Executivului. Pe lângă subiectivismul inerent în evaluarea gradului de “reformism” al Executivului față de cel al altor instituții, rămâne faptul că, Guvernul este cel investit cu răspunderea finală de a conduce politica economică și, ca atare, nu ar fi trebuit să fie depozitat de una din principalele pârghii necesare în acest scop. De altfel, se generează o extraordinară posibilitate de “pasare a răspunderii”.

Trebuie, de asemenea, avut în vedere că instituțiile “originale” create prin legea nr.18/1991 au generat sentimente de frustrare și invidie în cadrul administrației publice (în sensul strict al termenului: ministere și alte agenții guvernamentale). Inițial, acestea au fost alimentate de binecunoscutele instincte ale birocratilor de a-și păstra (sau chiar spori) sfera de responsabilități (și, evident, influența care le este asociată). Ulterior, cu deosebire începând din

1997, această “gelozie” a fost întărită de abundența dovezilor anecdotice (pe larg relatate de mass-media) arătând că salariile și celelalte avantaje ale personalului FPS le depășesc sensibil pe cele ale funcționarilor publici.

Chiar dacă ar fi necesară o cercetare mai amănunțită decât cea pe care și-o propune acest material, consider că există suficiente rațiuni pentru a considera că o importantă proporție a măsurilor de reglementare nenecesare adoptate în ultimii 6-7 ani de diferite ministere economice își află originea în dorința birocraților de a compensa anterioara influență directă asupra companiilor de stat (preluată de FPS) cu alte instrumente.

Într-un fel, posibilitatea (cedată FPS) de a influența activitatea întreprinderilor de stat prin instrumente “de comandă” a fost înlocuită prin instrumente “de mituire”. Bineînțeles, însă, că tabloul de ansamblu este mult mai complicat decât această schiță.

Pe de-o parte, deoarece “rolul conducător” al FPS nu a fost niciodată nici foarte puternic (mai ales cu privire la întreprinderi de stat foarte importante, precum băncile sau mamuți industriali de genul SIDEX, unde rolul grupurilor bine conectate politic a fost covârșitor), nici nemijlocit (o mare proporție a reprezentanților FPS în Adunările Generale ale Acționarilor sau în Consiliile de Administrație ale întreprinderilor controlate au provenit fie din grupul funcționarilor publici din ministere, fie din “clientela politică” a partidelor aflate la putere).

Pe de altă parte, înainte de 1997, FPS însuși a recurs la instrumente de “mituire”, prin finanțarea directă și discreționară a întreprinderilor din propriul portofoliu.

Este greu de spus dacă România a fost sau nu capabilă să atragă investitori — atât autohtoni cât și străini — sau dacă voința și constrângerile politice manifestate la guvernele care s-au succedat au fost cele care au obstrucționat aplicarea metodei de vânzare de la caz la caz a societăților de stat. Probabil că atât cererea scăzută pentru acțiunile societăților aflate în proprietatea statului, cât și constrângerile politice au avut fiecare un rol aparte în ansamblul procesului de privatizare din România, rezultatul rămânând însă acela că posibilitatea vânzărilor directe a fost subutilizată, mai ales în primii ani de tranziție (până în 1995 a fost folosită, aproape exclusiv, doar metoda MEBO, această tehnică de privatizare continuând să joace un rol important în diminuarea proprietății de stat și mai târziu, așa cum menționam și în încheierea părții anterioare).

Tratamentul preferențial al salariaților în cazul ofertelor publice și al licitațiilor era garantat încă de la prima Lege a privatizării (58/1991, art. 48). Mult mai important este însă faptul că normele metodologice ale legii au extins tratamentul preferențial și la negocierile directe, metoda utilizată în majoritatea cazurilor de privatizare fiind MEBO. Aspectul preferențial al programului a constituit creditul acordat de către FPS pentru cumpărarea acțiunilor, cu o dobândă reală negativă. În cazul unui eșantion mic de firme, dobânda variază

între 10% și 25%, în timp ce rata inflației era între 150 și 250 de procente în 1993-94, perioadă în care au fost încheiate și contractele de privatizare. Datoria putea fi plătită din profituri, iar societatea era scutită de taxa pe profit pe perioada rambursării. Condițiile de cumpărare favorabile pentru angajați s-au menținut până în prezent. Legislația ulterioară (Ordonanța de Urgență 88/1997) acordă un capitol separat cumpărării de acțiuni de către salariați, și menține avantajele de până atunci [134].

Organizația care răspunde pentru plata datoriilor este Asociația Angajaților (Programul Acționarilor Salariați — PAS). Pentru eligibilitatea la preferențialitatea stipulată prin lege, conducerea curentă, angajații și muncitorii pensionari ai căror ultim loc de muncă a fost în societățile respective au format această organizație care, pe lângă plata dobânzii, a preluat și drepturile de proprietate și responsabilitățile societății. Funcționarea PAS-ului nu era reglementată prin lege, exceptând faptul că alegerea consiliului de conducere revenea membrilor săi și nu conducerii companiei, așa cum se întâmplă într-un caz tipic cum este ESOP (Employee Stock Ownership Plan, Planul de Proprietate al Angajaților Acționari).

Totuși, sistemul de votare din cadrul PAS și distribuția acțiunilor către membrii săi stă la discreția companiei. În funcție de drepturile de vot, de ponderea relativă a muncitorilor și a directorilor în PAS, precum și de acțiunile deținute direct, societățile privatizate prin metoda MEBO pot lua forme de proprietate diferite. Dacă în sistemul de votare PAS avem varianta „un om-un vot”, iar PAS are majoritatea acțiunilor, compania putea fi clasificată ca funcționând ca o cooperativă de producție. Dacă dreptul de vot în PAS este distribuit în funcție de acțiunile deținute de membrii, și managerii firmei dețin o majoritate a acțiunilor, atunci societatea ar putea fi mai curând controlată de către conducerea firmei. Când muncitorii dețin majoritatea, societatea este similară a unui ESOP. O cercetare recentă realizată de CEU Labor Project pe 101 de firme privatizate prin metoda MEBO la începutul programului, ne arată că în realitate sunt prezente toate cazurile: cooperativele de producție și firmele controlate de manageri au o pondere de câte 20 de procente din eșantion, pe când restul de 60 de procente rămase este deținut de firmele patronate de muncitori [73].

O altă caracteristică a privatizării MEBO în România o constituie predominarea restricțiilor incluse în contractul de privatizare. Astfel, în cazul acestor firme, reducerea personalului, activitatea principală a firmei și vânzarea acțiunilor sunt foarte restrictiv reglementate. Acest lucru are bineînțeles ca efect o diminuare în timp a posibilității de restructurare, ceea ce oricum poate constitui o problemă mai mare doar la firmele patronate de salariați, nu atât la cele tradiționale, cu proprietari externi. Deși nu s-a publicat nici o statistică oficială privind ponderea și mărimea acestor restricții, relevanța importanței lor reiese din cercetarea efectuată de CEU Labor Project și menționată anterior. Rezultatele prezentate în

Tabelul 2.4 indică o incidență foarte ridicată — peste 90% — a restricțiilor privind reducerea locurilor de muncă, a schimbărilor în activitatea principală și a revânzărilor de active. Mărimea medie a restricțiilor contractuale variază în funcție de tipul de restricție, cu 2,1 ani pentru disponibilizări, cu 4,4 pentru activitate principală și cu peste 5 ani în cazul vânzării acțiunilor.

Tabel 2.4. Restricții contractuale în firmele privatizate prin MEBO [73]
(CEU Labor Project, Cercetarea firmelor MEBO. Numărul de firme: 101)

Tipul restricției	Procentaj firme	Media duratei restricției (ani)
Reduceri de personal	96.0	2.1
Activitate principală	91.1	4.4
Prețul de vânzare active	95.0	5.2

În opinia autorului, această metodă de privatizare a jucat un rol important în transformarea proprietății de stat în proprietate privată. Nu numai că numărul firmelor care s-au supus privatizării MEBO este mare, dar și proporția acțiunilor transferate este mare, implicând acționari majoritari salariați în 63% din firme. Mai mult, cadrul legislativ al acestei metode de privatizare a obligat firmele să formeze Programul pentru Acționarii Salariați (PAS), care a votat pentru toate acțiunile deținute de angajați, cel puțin în perioada inițială a privatizării. Existența PAS-ului, împreună cu privatizările prin acționari majoritari salariați au făcut posibil ca o mare parte a acestor societăți să fie controlate de propria lor forță de muncă.

Totuși, cu ajutorul informațiilor deținute în prezent, putem face câteva predicții. În mod natural, numărul firmelor patronate de salariați depinde de apariția și dispariția acestor firme. În ceea ce privește crearea acestui tip de firme, privatizarea este departe de a se fi încheiat, iar tratamentul preferențial al angajaților nu s-a schimbat. Acest proces poate fi chiar amplificat de condițiile economice dure din România: patronatul salariaților poate fi o soluție mai bună dacă alternativa o constituie închiderea firmei și trimiterea în șomaj a celor mai mulți dintre angajați. Aceste două considerente pot mări numărul firmelor MEBO. Pe de altă parte, firmele MEBO pot dispărea pe două căi: fie dau faliment și închid firma, fie patronatul lor degenerază în alte forme de proprietate, ca urmare a vânzărilor secundare. În ce privește falimentul, întrebarea ar putea fi următoarea: care este rata falimentelor relative a firmelor patronate de angajați, comparativ cu alte tipuri de patronate, cum ar fi cele de stat sau ale investitorilor tradiționali. Răspunsul la această întrebare ar putea face lumină în privința schimbărilor petrecute în segmentul de firme românești patronate de salariați. În privința succesului relativ al firmelor patronate de salariați există argumente pro și contra. În acest sens avem rezultatele cercetării noastre efectuate pe un eșantion mai mic privind degenerarea proprietății. Conform Earle și Telegdy, dintr-un eșantion de 62 de firme privatizate deja prin metoda MEBO, acestea aveau în 1995 o medie de acționari salariați de 94,5%, medie care a scăzut până la sfârșitul anului 1998 cu doar șapte procente. Până când aceste tendințe nu vor caracteriza toate firmele privatizate prin metoda MEBO, în special în

cazul celor din ultima perioadă, care au deja acționari minoritari salariați, schimbarea patronatului intern în patronat extern va fi un proces de lungă durată în România [73]. În final, ar mai trebui să reținem un lucru, și anume că această lucrare a analizat exclusiv firmele privatizate prin metoda MEBO. Patronatul salariaților poate însă penetra și prin alte canale. De altfel, în cadrul PPM muncitorii s-ar putea considera mult mai interesați să „investească” în propria lor firmă decât într-o firmă necunoscută. Acest lucru poate însă mări grupul firmelor patronate de salariați, deși acești proprietari salariați nu au în spatele lor nici o organizație care să le coordoneze acțiunile.

După cum s-a demonstrat în concepția dezvoltării pieței hârtiilor de valoare, la scopurile principale ale politicii de stat era raportată reorganizarea sistemelor de administrare a întreprinderilor privatizate și crearea institutului proprietarului eficient, sporirea influenței disciplinare a pieței hârtiilor de valoare asupra administrațiilor întreprinderilor române.

Până în anul 1997 abia s-au pus bazele infrastructurii financiare (Bursa de Valori și piața extrabursieră RASDAQ) care poate asigura condiții de privatizare pentru întreprinderile mari prin metoda certificatelor de depozit și vânzarea acțiunilor la bursa.

Într-adevăr, începând din anul 1997, rolul pieței de valori a crescut: s-a majorat volumul de comerț cu hârtii de valoare, s-a extins cercul acțiunilor lichide, au crescut cursurile .

Procesul de privatizare continuă în condiții noi și a creat cadrul privatizării marilor societăți și funcționarea acționariatului.

Instituția principală implicată în procesul de privatizare, în prezent, este: Autoritatea pentru Privatizare și Administrarea Participațiilor Statului (APAPS), care are atribuțiile Fondului Proprietății de Stat, ale Ministerului Privatizării și Comitetului pentru Reforma și este subordonată Guvernului. Totodată, sunt implicate în procesul de privatizare ministerele economice și alte instituții abilitate de lege.

Metodele și procedeele de privatizare folosite sunt: vânzarea de acțiuni persoanelor fizice sau juridice de drept privat, române sau străine, prin următoarele metode:

- oferta publică de vânzare;
- negociere directă (cu sau fără preselectie);
- licitație cu strigare în plic;
- certificate de depozit emise de băncile de investiții pe piața internațională de capital;
- vânzări de acțiuni prin Ordin de vânzare pe RASDAQ;
- orice combinație a metodelor de mai sus.

Constituirea de asociații ale salariaților, membrilor consiliului de administrație sau persoanelor cu ultimul loc de muncă la respectiva societate comercială. Asociația este o persoană

juridică, de drept privat, fără scop lucrativ, în scopul dobândirii de acțiuni emise de societatea comercială. Modalitățile de plată ale acțiunilor creează facilități în achiziționarea de acțiuni de către salariați (plata în rate, eșalonarea plăților pe 3-5 ani etc.);

Vânzarea de active aparținând societăților comerciale la care statul sau o autoritate a administrației publice este acționar. Activele se pot cumpăra cu plata integrală sau în rate, cu diferite facilități privind reeșalonarea sumelor, avansul, dobânda etc.).

În ramurile strategice ale economiei naționale, în care se organizează societățile comerciale pe acțiuni, cum sunt: producția și distribuția de energie electrică, termică și nucleară, minerit și gaze naturale, prelucrarea petrolului, poștă, telecomunicații și transporturi feroviare etc. Guvernul poate decide fie păstrarea unei acțiuni nominative de control, fie vânzarea pachetului majoritar către investitorii de portofoliu. Acțiunea nominativă de control conferă statului următoarele drepturi: numirea în consiliul de administrație a 1-2 reprezentanți, posibilitatea de a se opune în adunarea generală a acționarilor sau în consiliul de administrație la luarea unor decizii care privesc gajarea sau ipotecarea activelor, dizolvarea și lichidarea, schimbarea obiectului de activitate, fuziunea prin absorbție etc., dacă asemenea decizii ar afecta protecția consumatorilor, protecția concurenței sau ar aduce atingere intereselor naționale.

Tabelul 2.5. Anunț publicitar privind vânzarea de acțiuni prin Ordin de Vânzare pe RASDAQ [26]

Societatea comerciala	TRANSAGHIRES S.A. Aghireș	MEGA S.A. București
Cod. fiscal	5734865	334442
Nr. de înregistrare la O.R.C.	J 12 /1479/1994	J 40/55/1991
Sediul social	Aghireș, Str. Uzinei, nr.326, Jud. Cluj	București, Bd. Basarabia, nr.256, sect.3.
Obiect de activitate	Transport marfa si persoane în trafic intern	Realizarea si furnizarea de programe informatice
Capital social	-929.025 mii lei	1.163.025 mii lei
Cifra de afaceri (cf. Ultimului bilanț anual)		3.671.638 mii lei
Profit net/pierdere (cf. ultimului bilanț anual)	- 104.757 mii lei	10.196 mii lei
Structura acționariatului		
APAPS	4,451%	0,88%
PPM		18,41%
Manager		0,11%
Alți acționari	95,549%	80,60%
Nr. de acțiuni oferite la vânzare	1.654 acțiuni	412 acțiuni
Valoarea nominala	25.000 lei/acțiuni	25.000 lei/acțiune
% din cap. soc. oferit la vânzare	4,4509%	0,88%
Preț de oferta	25.000 lei/acțiune	25.000 lei/acțiune
Lotul din care face parte soc. comercială	4	

Pentru privatizarea societăților comerciale care vând acțiuni prin negociere directă (cu sau fără preselectie), este necesară o documentație complexă, care cuprinde:

- prezentarea societății comerciale (date de identificare, structura acționariatului, obiectul de activitate, principalele activități, produse și servicii, capacitățile de producție, tehnologiile și starea tehnică, personalul societății, starea investițiilor, brevete, litigii în curs, rezultatele economico-financiare pe ultimii ani, situația obligațiilor bugetare etc.);
- publicitatea privind intenția de vânzare (potențiali investitori, scrisori de intenție);
- metoda de privatizare;
- prețul de ofertă la vânzarea acțiunilor, conform raportului de evaluare;
- modalitatea de plată;
- proiectul contractului de vânzare - cumpărare;
- publicitatea ;
- comisia de negociere.

Solicitanții vor completa și depune, o data cu prezentarea ofertelor, un Caiet de Sarcini elaborat de societatea comercială.

Pentru a participa la licitație, societățile de valori mobiliare vor depune la sediul APAPS - Direcția de privatizare, ofertele ferme. Am prezentat mai jos un asemenea anunț publicitar care cuprinde, sumar, date de identificare ale societății, situația economică și structura acționariatului (tabel 2.5.).

Ritmul lent al privatizării întreprinderilor cu capital majoritar de stat (societăți comerciale și societăți naționale) a impus, periodic, măsuri de accelerare a acestui proces.

Dintre marile societăți comerciale privatizate menționăm: MEGA S.A. București , TRANSAGHIRES S.A. Aghireș , OMV Aktiengesellschaft , Rompetrol Rafinare S.A , OMV Petrom Gas S.R.L, ELECTRICA S.A., SIDEX Galați, RAFO Onești, OPTICA Timișoara, TEHNOFRIG Cluj, NAVIGATIA FLUVIALA ROMÂNIA etc.

O schimbare majoră în structura societăților privatizate este preponderența capitalului social vândut aparținând societăților mari. Principala metodă de privatizare fost negocierea și nu piața de capital sau licitația, ceea ce reflectă nivelul scăzut al resurselor bănești ale investitorilor români, dar și neajunsurile pieței financiare.

Guvernul a propus un nou mod de abordare al activității de privatizare a societăților comerciale aflate în proprietatea statului, care ține seama de experiența acumulată, dar și de necesitatea unor schimbări profunde în principiile și metodele de realizare ale acestui proces.

În administrarea APAPS a rămas un capital social de aproximativ 19 927 mld. lei (1444 societăți comerciale). Printre societățile comerciale foarte mari propuse pentru privatizare prin Programul PSAL I, au făcut parte: ELECTROPUTERE Craiova, IUG Craiova, VIROMET Victoria etc., iar prin Programul PSAL II : IAIFO Zalău, TURBINOX București, RULMENȚI Suceava, UMUC București, GIURGIU NAV, AVERSA București etc. Alte societăți mari și foarte mari sunt în curs de privatizare.

Un pas important în procesul de privatizare îl constituie pregătirea companiilor de distribuție și furnizarea a energiei pentru privatizare. Astfel, ELECTRICA a fost transformată în acest scop în societate de tip holding, prin constituirea a 8 sucursale regionale care s-au transformat în societăți comerciale (filiale ale societății mame ELECTRICA). Noul Grup ELECTRICA este format din 8 societăți comerciale cu personalitate juridică și din 8 sucursale de întreținere și servicii energetice. Prin reorganizarea societății ELECTRICA, sucursalele de distribuție și furnizare au fost transformate în centre de cost și profit, care funcționează ca societăți comerciale, cu obiective și indicatori de performanță proprii. La rândul lor, filialele se vor constitui în entități care se vor privatiza cu investitori strategici.

Astfel, activitatea de distribuție și furnizare a energiei se va organiza în 8 societăți comerciale teritoriale, ce se vor privatiza câte două pe an. Scopul acestui proces de restructurare – privatizare este eficientizarea sectorului și ieftinirea energiei .

Pentru accelerarea vânzării societăților comerciale din portofoliul APAPS a început deja un proces de ștergere și eşalonare a datoriilor în vederea atragerii cumpărătorilor. Se vor externaliza unele active care nu fac parte din activitatea de baza a societăților comerciale și se vor crea înlesniri financiare la plata unor datorii.

În prezent, APAPS mai deține în portofoliul propriu doar 13% din proprietatea privată a statului (societăți comerciale cu capital majoritar de stat sau pachete reziduale de acțiuni).

În final, căderea cursului acțiunilor și lichidității pieței hârtiilor de valoare, provocate de criză, au dus la următoarele consecințe:

- în primul rând, corporațiile române nu au posibilitatea de a atrage mijloace din contul emisiei noilor acțiuni, de aceea, rolul acțiunilor în calitate de sursă de finanțare s-a redus;
- în al doilea rând, proprietarii nu pot vota prin vânzarea acțiunilor corporației pe piața de valori.

În acest mod, se poate trage concluzia că, mecanismul managementului corporativ extern prin intermediul pieței de valori astăzi nu funcționează.

Și în timpul apropiat, în opinia autorului, nu se așteaptă includerea mecanismului managementului corporativ din partea pieței de valori, deoarece în planul pe termen mediu

pentru dezvoltarea pieței de valori vor fi caracteristice, conform unor evaluări, următoarele tendințe: piața slabă a acțiunilor și variabilă, cel puțin în decursul a 1^{1/2} – 2 ani, eventualitatea mică a creșterii intereselor investitorilor față de piața română în legătură cu restricțiile fiscale și în legătură cu criza eventuală a sistemelor valutar-financiare mondiale.

Dintre tendințele sus-enumerate ale dezvoltării pieței de valori se poate concluziona despre rolul neînsemnat al acesteia în sistemul managementului corporativ.

Împreună cu costul de curs jos și nelichiditate acțiunilor majorității corporațiilor române la etapa actuală există, în opinia autorului, eventualitatea unui număr extrem de mare de absorbții.

Independente pentru răspândirea pe larg a acestui proces în economia română, după părerea autorului, constituie următorii factori:

- dispersarea capitalului acționar al corporației, ceea ce duce la imposibilitatea concentrării pachetului de acțiuni pentru stabilirea controlului la multe întreprinderi;
- insuficiența de mijloace lichide în condițiile de criză pentru procurarea pachetului de acțiuni de control.

În viitorul apropiat, după cum consideră unii economiști, este de așteptat activizarea proceselor de absorbție, îndeosebi în acele ramuri, unde absorbția nu necesită resurse financiare considerabile, gradul de raționalizare al acestor procese este înalt (spre deosebire de politica anterioară a crizei, aceea de acaparare a oricăror obiecte potențial rentabile), creșterea numărului de comasări și absorbții legat de costul mic și problemele financiare ale corporațiilor române[45].

În prezent, un instrument actual de reîmpărțire al proprietății în economia română îl constituie institutul falimentării.

În literatura economică există diferite evaluări ale eficienței procedurii de falimentare și a influenței pozitive a acesteia atât asupra situației la întreprinderea falimentată, cât și asupra economiei țării în întregime.

Pentru România, care suportă influența unui șir de factori nespecfici managementului corporativ în țările dezvoltate (situația financiară dificilă a majorității corporațiilor, lipsa infrastructurii executive și judiciare eficiente, impedimente social – politice pentru realizarea procedurilor de falimentare la întreprinderile nerentabile, dificultăți la evaluarea situației financiare a potențialelor întreprinderi falimentare, corupția), este prematur de a abordat problema apariției unui mecanism eficient de administrare externă.

Suntem de acord cu opinia lui Florea, conform căreia pot fi evidențiate două funcții principale ale institutului falimentării în România – redistribuirea proprietății și metoda de constrângere și amenințare din partea statului (atât politică, cât și economică [83]).

Vom examina tabloul falimentului în România sub trei aspecte: geografic, de ramură și zone de interese.

Geografia falimentului cuprinde practic toate regiunile României, relativ stabile în privința solvabilității.

Unii autori evidențiază următoarele grupuri de participanți în conflictele de interese în procesul falimentării – aceștia sunt executorii, intermediarii și comanditarii.

Executanți sunt administratorii arbitrari. Conform Legii institutul administratorilor arbitrari trebuie să fie un mecanism civilizat de înlocuire a managementului inefficient al corporației cu un altul eficient.

În realitate, se utilizează scheme aprobate, care permit părții cointeresate și nu acționarilor și creditorilor de a primi sub control întreprinderea falimentară. Aceasta este și exportul și vânzarea bunurilor, scheme cu utilizarea firmelor fice [80].

Întrucât aceste scheme se realizează de către administratorul arbitrar, acesta este figura cheie la împărțirea proprietății. Cu toate că formal el nu depinde nici de Consiliul de administrație, nici de comisia de revizie, administratorii arbitrari depind de sistemele elaborate de intermediari, care iau decizia nemijlocită privind desemnarea acestora.

Se evidențiază două grupuri de intermediari: primul – judecătoriile arbitrare. Participarea lor activă se explică prin următoarele. În virtutea neajunsurilor legii cu privire la insolabilitate, judecătoriile arbitare iau decizia despre desemnarea administratorului provizoriu, care nu poate fi atacată de creditorii. Același administrator provizoriu întocmește procesul-verbal al primei adunări a creditorilor companiei, în temeiul căruia judecata desemnează administratorul extern. Al doilea grup – diverse asociații sindicale ale administratorilor arbitrari, care acaparează situația monopolistă ce asigură accesul la întreprinderile, asupra cărora au fost inițiate procedurile de falimentare. Ca urmare devine practic imposibilă apariția la întreprindere a administratorului arbitrar independent (din partea asociațiilor de administratori arbitrari).

Comanditari în majoritatea cazurilor sunt fie puterea executivă, fie corporațiile mari, care își acumulează portofoliul propriu de active industriale.

În opinia unui fost administrator arbitrar al unei întreprinderi mari, 95% din falimente în România se realizează în scopul redistribuirii proprietății [75].

Așadar, se poate trage concluzia că, institutul falimentului joacă un rol important în sistemul managementului corporativ în condițiile actuale de activitate economică în România. Însă, lipsa mecanismului civilizat de realizare a procedurii de falimentare permite, în opinia autorului, de a folosi acest instrument nu doar (și într-atât) ca mecanism de control asupra activității eficiente a managerilor corporației, ci și ca mijloc de redistribuire a proprietății în economia română.

Anticipând cercetările mecanismelor externe ale managementului corporativ în economia română, în opinia autorului, este rațional de subliniat ca în etapa actuală este prematur de a vorbi despre funcționarea lor eficientă, putem doar să accentuăm procesul de formare al instituțiilor controlului extern asupra activității managerilor.

În condiții de lipsă a mecanismelor externe ale managementului corporativ care să funcționeze eficient, ca și în alte țări cu economie aflată în tranziție, un eventual instrument de control asupra lucrului managerilor este institutul Consiliului directorilor corporației.

Conform legii, privind societățile comerciale în corporațiile cu numărul de proprietari de peste 50 se creează organul de administrare cu două camere – Consiliul de administrație și direcția executivă. Astfel, este rațional de accentuat că, în Consiliul de administrație intră atât directorii independenți externi, cât și managerii S.A.. Această structură, după cum am specificat în primul capitol, permite managerilor să impună opinia sa directorilor externi la examinarea în comun a problemelor ce țin de competența Consiliului directorilor. Avantajul acestui sistem acceptat în practica română, în opinia autorului, este reglementarea legislativă a intrării majorității directorilor independenți în componența Consiliului și interdicția de a elibera din funcție a președintele Consiliului directorilor de către directorul general al corporației.

Din punctul nostru de vedere, pentru analiza structurii și componenței Consiliului directorilor în România, dinamicii modificării acestora și analizei eficienței controlului Consiliului directorilor asupra activității managementului corporației este rațional de a apela la cercetările lui Ghiță M. [91].

Să examinăm rezultatele cercetărilor, care caracterizează dinamica următorilor indicatori ai structurii Consiliului directorilor: numărul de întreprinderi, în care au fost înlocuiți directorul general, președintele Consiliului și coeficientul reprezentării în Consilii a directorilor diverselor grupuri de acționari.

După cum s-a remarcat, creșterea numărului de membri ai Consiliului de directori duce la scăderea eficienței funcționării acestuia. Nesemnificativ, s-a redus cota lucrătorilor în Consiliul de administrație pe parcursul celor 5 ani de la 61,6%, în anul privatizării până la 57,5%, în al cincilea an după privatizare (cea mai semnificativă reducere s-a observat în al patrulea an - până la 53,4%).

Printre reprezentanții investitorilor externi este rațional de a evidenția reducerea permanentă a ponderii reprezentanților statului în componența Consiliului directorilor (de la 23,8 până la 2,8%) și creșterea numărului de reprezentanți ai societăților pe acțiuni (de la 3,4 până la 14,5%) și S.A., S.R.L. (de la 5 până la 19,1%).

În pofida logicii – cu cât este mai mare pachetul de acțiuni al investitorului, cu atât neproportional este mai mare numărul de locuri din Consiliul de administrație ce trebuie ocupat

de reprezentanții acestuia, iar minoritatea poate în genere să nu fie reprezentată – au fost obținute următoarele rezultate.

Pe parcursul primilor trei ani în 10% dintre toate S.A. anual avea loc schimbarea directorului general, în al patrulea an au fost schimbați în 40% dintre ele. Aceasta se explică, în opinia autorului, prin încheierea primei etape de redistribuire a proprietății la aceste întreprinderi, deoarece la acel moment cota de acțiuni trecute sub controlul acționarilor externi constituia 60,5%, ceea ce, excluzând procentul admisibil al acționarilor afiliați în raport cu managementul corporației, constituia pachetul de acțiuni de control. Aceasta se confirmă și prin faptul că, concomitent cu schimbarea directorilor generali avea loc și schimbarea președintelui Consiliului directorilor.

Este oportun de a semnală și faptul că revocabilitatea managerilor superiori ai întreprinderii s-a dovedit a fi proporțională mărimea întreprinderii: la întreprinderile de proporții medii (numărul de angajați de la 200 până la 1000 de persoane) au fost schimbați în medie 60% dintre directorii generali, la cele mari (de la 1001 persoane până la 10000 de persoane) – 80%, la cele extrem de mari (peste 10000 de persoane) – 90%. Se poate presupune că aceasta reflectă cea mai activă luptă pentru controlul asupra întreprinderilor mari și extrem de mari.

La întreprinderile medii problema „cine este proprietarul” fie s-a rezolvat mai puțin dureros, fie cointeresarea în aceste întreprinderi de proporții medii va veni după stabilirea controlului asupra „bucăților” extrem de mari ale industriei române.

În concluzie, studierea structurii Consiliului directorilor a confirmat concluziile făcute anterior despre faptul că în România decurge procesul de redistribuire a proprietății, drept mărturie fiind schimbarea atât a președintelui Consiliului directorilor, cât și cea a directorului general. Totodată, consolidarea pachetelor de acțiuni ale corporațiilor are loc prin intermediul companiilor afiliate, ceea ce face dificilă evidența structurii de facto a proprietății acționare. În plus, cercetările efectuate permit de a trage concluzii asupra participării insuficiente a statului la administrarea pachetelor de acțiuni ale întreprinderilor române, care îi aparțin, ceea ce permite altor participanți ai relațiilor corporative să aibă reprezentanți suplimentari în Consiliul de administrație.

Cercetarea instrumentarului metodic al managementului corporativ ne permite de a evidenția trăsăturile și deosebirile. În primul rând, modalitatea aleasă pentru privatizarea întreprinderilor române a dus la dispersarea capitalului acționar și la faptul că multe întreprinderi au fost vândute, fiind subapreciate. În al doilea rând, participarea slabă a statului în administrarea pachetelor de acțiuni ale statului la întreprinderile privatizate. În al treilea rând, funcția speculativă a pieței de fonduri, care împiedică influența eficientă a acesteia asupra relațiilor corporative. Lichiditatea mică a acțiunilor majorității corporațiilor române împreună cu

numărul mare de corporații creează premise pentru dezvoltarea pieței controlului corporativ. În al patrulea rând, exploatarea de pretutindeni a institutului falimentului ca mijloc de redistribuire a proprietății sau de influență politică a statului asupra subiecților independenți ai economiei de piață.

În întregime, dezvoltarea destul de slabă a mecanismelor externe ale managementului corporativ. În al cincilea rând, lipsa unui mecanism eficient de formare a remunerației directorilor generali ai corporațiilor române, și, în general, lipsa institutului profesional al administratorilor angajați.

2.3. Concluzii la capitolul 2.

Analizând tendințele contemporane ale managementului corporativ, autorul a ajuns la concluzia că, eficiența modelelor enumerate de managementul corporativ sunt foarte discutabile, deoarece eficacitatea instrumentarului metodic al managementului corporativ se determină prin eficacitatea întregii economii a țării. După acest criteriu, autorul a demonstrat, că este destul de dificil de a evidenția în mod obiectiv modelele specifice ale managementului corporativ.

Merită să menționăm și faptul că, actualmente, are loc formarea sistemelor managementului corporativ în țările cu economie în dezvoltare (cum sunt România și Moldova) prin combinarea elementelor diferitelor modele.

Studiind experiența mondială în domeniul managementului corporativ, începând cu istoria apariției, autorul a ajuns la concluzia că forma corporativă de administrare este una dintre formele dominante de organizare ale marilor afaceri. Aceasta este condiționată în mare măsură, în opinia autorului, de faptul că exigențele cooperării economice sunt catalizatorul procesului integrării mondiale și ale tendinței globalizării. În cadrul acestui proces nu statul, ci corporațiile transnaționale joacă rolul principalilor agenți economici ai spațiului economic unic.

Cercetarea instrumentarului metodic al managementului corporativ ne permite a evidenția trăsăturile și deosebirile privind managementul corporativ național. În primul rând, modalitatea aleasă pentru privatizarea întreprinderilor române a dus la dispersarea capitalului acționar și la faptul că multe întreprinderi au fost vândute, fiind subapreciate. În al doilea rând, participarea slabă a statului în administrarea pachetelor de acțiuni ale statului la întreprinderile privatizate. În al treilea rând, funcția speculativă a pieței de fonduri, care împiedică influența eficientă a acesteia asupra relațiilor corporative. Lichiditatea mică a acțiunilor majorității corporațiilor române împreună cu numărul mare de corporații a creat premise pentru dezvoltarea pieței controlului corporativ. În al patrulea rând, exploatarea de pretutindeni a institutului falimentului ca mijloc de redistribuire a proprietății sau de influență politică a statului asupra subiecților independenți ai economiei de piață. În al cincilea rând, lipsa unui mecanism eficient de formare a

remunerației directorilor generali ai corporațiile române, și, în general, lipsa institutului profesional al administratorilor angajați.

Analizând tendințele contemporane ale managementului corporativ, autorul propune în capitolul 3 aplicarea instrumentarului metodic de evaluare a eficienței economice a managementului corporativ la societățile comerciale de tipul societăților pe acțiuni în România.

3. APLICAREA INSTRUMENTARULUI METODIC DE EVALUARE A EFICIENȚEI ECONOMICE A MANAGEMENTULUI CORPORATIV

3.1. Tratarea metodologico-sistemică a instrumentarului metodic de evaluare a eficienței economice a managementului corporativ pe baza criteriului protecției intereselor proprietarilor.

După cum am menționat, scopul cercetării noastre constă în elaborarea instrumentarului metodic de evaluare a eficienței managementului în corporațiile românești. Această evaluare trebuie să fie aplicabilă unor corporații luate separat prin scopurile comparării eficienței managementului la această corporație cu altele, atât de către proprietarii acestei corporații, cât și de către investitorii potențiali.

În rezultatul analizei teoretice din primul capitol și analizei practice în al doilea capitol, studierea nuanțelor evaluării activității administratorilor angajați ai corporației, autorul a ajuns la concluzia că momentul cheie al sistemului relațiilor corporative constă în stabilirea gradului de protecție al intereselor proprietarilor.

Autorul a stabilit că savanții și specialiștii întreprindeau și întreprind eforturi mari pentru elaborarea unui instrumentar metodic de evaluare cât mai adecvat.

Una dintre ele este bazată pe compararea eficienței funcționării mecanismelor protecției intereselor proprietarilor ca totalitate a condițiilor de dezvoltare a managementului corporativ în diferite țări. Se apreciază eficiența relațiilor interne în raport cu corporația, a mecanismelor de protecție a intereselor proprietarilor (activitatea Consiliului de directori, stimularea economică a administratorilor angajați) și mecanismelor externe (gradul de dezvoltare al legislației corporative, pieței de fonduri, institutului falimentului, institutului administratorilor angajați).

Alt grup de savanți consideră că interesele proprietarilor constau în obținerea veniturilor înalte de la investițiile în acțiunile acestei corporații. În acest caz, se presupune că indicatorii economico - financiari ai activității corporației, care se conțin în bilanț și în raportul despre venituri și pierderi, mărturisesc despre gradul protecției intereselor proprietarilor, și respectiv, cu cât sunt mai înalți acești indicatori, cu atât administratorii angajați acționează în interesele proprietarilor. În practica contemporană a managementului corporativ pentru evaluarea eficienței managementului din punctul de vedere al protecției intereselor financiare ale proprietarilor, cel mai frecvent se utilizează metoda comparării dinamicii costului de piață al corporației și metoda prognozării falimentului corporației, care unește complexul indicatorilor activității economico-financiare ai acesteia.

Însă metodelor enumerate, în opinia autorului, le sunt caracteristice restricții considerabile, ceea ce reduce sfera de aplicare a acestora în condițiile României.

În primul rând, ele au fost elaborate în temeiul activității corporației în condițiile relațiilor de piață dezvoltate cu mecanisme ale managementului corporativ stabilite, care funcționează eficient. Însă în condițiile economiei române, în lipsa infrastructurii relațiilor corporative (piața de fonduri, institutul falimentului, institutul administratorilor angajați, cu mecanism eficient de stimulare bănească a acestora), unicul mecanism de control al activității managerilor corporației, de regulă, este în exclusivitate Consiliul de directori. Cu toate că și rezultatele activității acestuia, nu se supun legilor managementului corporativ în țările străine. Aceasta este legată, în primul rând, de cota înaltă a reprezentanței statului în Consiliile de directori.

În al doilea rând, evaluarea efectuată a mecanismelor managementului corporativ în economia română, în temeiul metodelor străine permite evaluarea nivelului pe țară al managementului corporativ românesc și obținerea de informații pentru analiza condițiilor managementului corporativ între țări. Însă această informație este insuficientă pentru compararea eficienței managementului în corporații.

În al treilea rând, evaluarea eficienței managementului corporativ în temeiul costului de piață al acesteia, este posibilă doar în cazul funcționării eficiente a pieței de fonduri, care garantează lichiditatea acțiunilor corporației. În economia română doar acțiunile a circa zece corporații permit judecarea costului de piață al ultimelor.

În al patrulea rând, modelele pronosticării falimentului elaborate în temeiul funcționării corporațiilor în S.U.A. și în alte țări, de asemenea, nu sunt utile pentru aplicare nemijlocită în raport cu corporațiile române. Aceasta este legată de mulți factori. Dacă în metode occidentale coeficienții influenței diferitor indicatori asupra indicatorului integral al pronosticului falimentului nu sunt aplicabili, în condițiile economiei române nu sunt aplicabili. Însă, după cum demonstrează cercetările autohtone, chiar și corectarea acestor coeficienți pentru practica română nu dă rezultatele scontate. Aceasta are legătură, în opinia autorului, cu faptul că, în condițiile economiei române, o influență asupra pronosticului falimentului îl are alt set de indicatori ai activității financiar-economice, decât cel stabilit în studiile occidentale.

În al cincilea rând, metodele evaluării eficienței managementului corporativ, bazate pe evaluarea avantajelor financiare obținute de către proprietari în rezultatul participării în corporație, nu țin cont de faptul că proprietarii au și alte tipuri de interese în activitatea corporației (spre exemplu, interesul stabilirii controlului asupra activității corporației).

În al șaselea rând, metodele studiate nu permit diferențierea gradului de protecție a intereselor unor proprietari în parte ai corporației, ceea ce este foarte actual în condițiile economiei române, când este remarcată pretutindeni lezarea intereselor unor proprietari de către alți proprietari.

Pentru evaluarea gradului de aplicabilitate a metodelor elaborate de către autor, în condițiile contemporane de activitate ale corporațiilor autohtone s-a realizat aprobarea punctelor de vedere propuse pe exemplul câtorva corporații. Rezultatele aprobării au permis tragerea unor concluzii despre condițiile aplicării acestor modele.

Structura cercetărilor din capitolul al treilea este reflectată în figura 3.1.

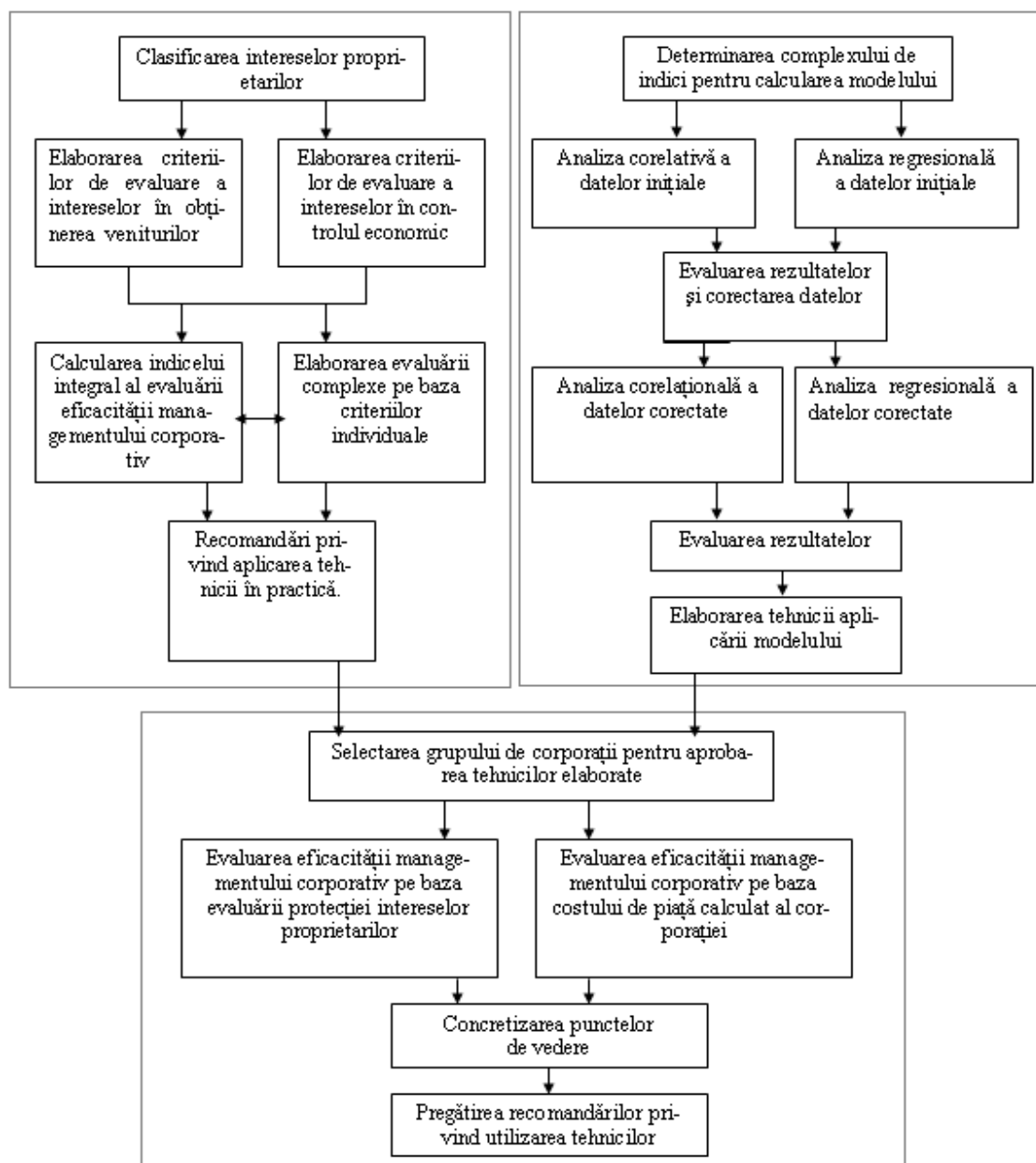


Fig. 3.1. Structura capitolului 3 al studiului
Sursa: elaborat de autor

De aceea, la elaborarea punctului de vedere propriu asupra evaluării eficienței managementului corporativ, autorul a utilizat metoda înlăturării neajunsurilor în tehnicile cunoscute.

Pentru realizarea acestei sarcini autorul a elaborat două puncte de vedere suficient de independente.

Primul , punctul de vedere bazat pe analiza economico – statistică și a coeficienților.

Al doilea , punctul de vedere bazat pe mijloacele metodei analizei corelative și regresive.

În primul caz, pe lângă interesul de a obține venituri, care explică comportamentul proprietarilor, au fost studiate interesele care se bazează pe tendința unor proprietari de a obține avantaje în raport cu alți proprietari și participanți ai relațiilor corporative.

În al doilea caz autorul a încercat să realizeze mecanismul evaluării de piață al eficienței managementului corporativ, format pe piața română de fonduri, în activitatea practică a altor subiecți economici cu caracteristici de corporație.

Pentru a realiza sarcinile trasate în prefață utilizând metoda clasificării, s-a elaborat concepția noțiunii de formare a sistemului „protecția intereselor proprietarilor”, care este prezentată în figura 3.2.

După cum se observă în figura 3.2, interesele proprietarilor corporației pot fi divizate în interese de a obține venituri și interese în controlul economic. Totodată, figura 3.2 demonstrează că și aici există combinarea diferitor sarcini. Interesele de a obține venituri sunt fie interese în venit curent, fie în perspectivă. Interesele în a stabili controlul economic sunt obținerea controlului asupra diferitor resurse ale corporației, totodată, în mod preferențial în raport cu alți participanți ai relațiilor corporative și alți proprietari ai corporației. Aceste interese își găsesc evaluarea cantitativă în sistemul de indicatori. Pentru primul grup de interese, după cum se vede în figura 3.2, este creșterea costului de curs al acțiunilor corporației și mărimea dividendelor.

Pentru cel de-al doilea grup de interese, o reprezintă cota mijloacelor proprii în sursele de finanțare ale corporației, indicatorii autonomiei și cota pachetului de acțiuni ale proprietarului în capitalul acționar al corporației în volumul de acțiuni ale corporației cu drept de vot.

Începem cu categoria „venit”. Acesta reprezintă venitul pe care îl obține proprietarul în rezultatul participării în această corporație. El se exprimă, de regulă, sub formă de creștere a venitului din contul creșterii prețului pachetului de acțiuni, care îi aparține sub formă de dividende primite pentru capitalul investit. Așadar acesta nu este un venit mic, ci unul mai mare, decât în rezultatul investirii în acțiuni ale corporațiilor analogice, alte condiții fiind egale. În acest mod, se poate trage concluzia că, cu cât este mai mare venitul proprietarilor corporației supuse studiului, cu atât managerii acționează mai eficient în interesele proprietarilor. Avantajul acestui punct de vedere în evaluarea managementului corporativ constă, în opinia autorului, în faptul că eficacitatea muncii managerilor include în sine atât profesionalismul administratorilor angajați, cât și gradul de corespundere a acțiunilor administratorilor angajați cu interesele proprietarilor. Prin urmare, pentru a evalua eficacitatea managementului corporativ, din punct de vedere al protecției intereselor proprietarilor în obținerea veniturilor, este necesară compararea

veniturilor obținute de proprietari în rezultatul participării în această corporație, cu veniturile care ar fi obținute în rezultatul participării în alte corporații analogice, alte condiții fiind egale.

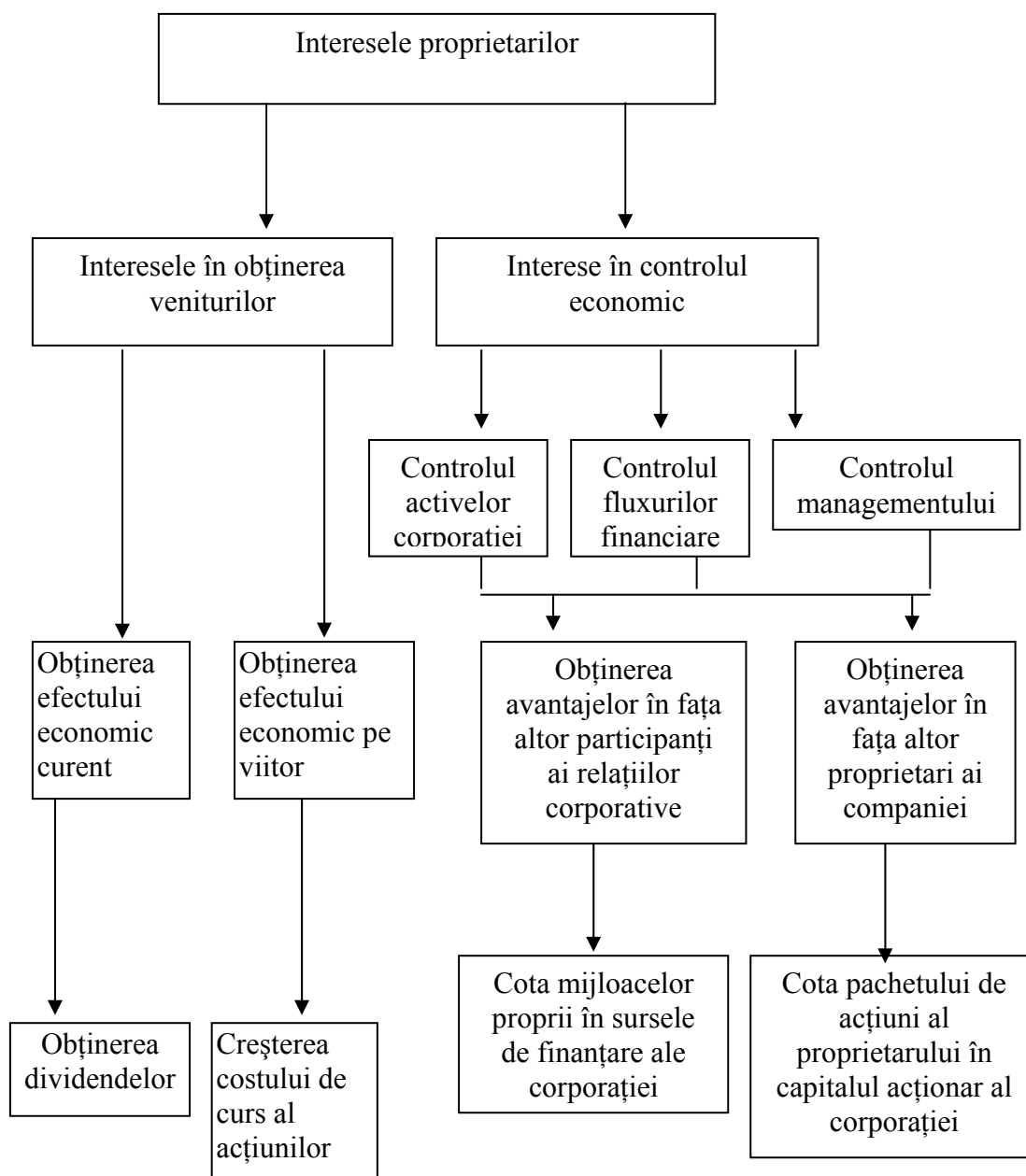


Fig. 3.2. Punctul de vedere propus pentru examinarea structurii conținutului noțiunii „protecția intereselor proprietarilor”.

Sursa: elaborat de autor

Se vor dezbate în detalii logica și componentele punctului de vedere propus de către autor.

Astfel, venitul absolut al proprietarului corporației, obținut într-o anumită perioadă de timp, se calculează după următoarea formulă:

$$D_{abs}=Q_1+(P_1-P_0) \quad (3.1),$$

unde D – venitul proprietarului;

Q_1 – suma dividendelor obținute pentru pachetul de acțiuni al corporației, care aparține proprietarului, în perioada de timp i $[0;1]$;

P_0 – costul pachetului de acțiuni al corporației la cumpărare

P_1 – costul real de piață al pachetului de acțiuni al corporației

Suma plăților dividendelor se calculează ca produsul dintre dividendele achitate pentru o acțiune obișnuită și numărul de acțiuni obișnuite care aparțin proprietarului.

Suma dividendelor pentru o acțiune depinde de politica corporației vis-a-vis de dividende, care stabilește ce măsuri trebuie luate: fie se achită beneficiul acționarilor, fie se reinvestește în producere. Asupra acestei decizii influențează un șir de factori : deosebirile în condițiile de impunere fiscală a veniturilor sub formă de dividende și a veniturilor de la creșterea capitalului, costul surselor de finanțare accesibile pentru corporație, preferințele proprietarilor de a obține venituri curente în defavoarea celor viitoare.

La achitarea dividendelor, de regulă, corporațiile, țin cont de unul dintre următoarele puncte de vedere:

- creșterea permanentă și stabilă a dividendelor pentru o acțiune;
- coeficientul constant al plăților;
- dividend mic în mod regulat plus prime.

Regula principală respectată de Consiliul de directori ai corporației în cazul primului punct de vedere constă în, refuzul de a reduce sumele dividendelor anuale, în afara dependenței de venitul corporației.

De obicei, în asemenea cazuri, corporațiile stabilesc un dividend anual constant pentru o acțiune, ulterior îl mențin majorându-l în cazul speranței la o creștere a veniturilor pe viitor. Astfel, dividendele anuale fiind menținute stabile sau în creștere stabilă, coeficientul achitărilor variază în permanență. Sunt posibile cazuri în care suma venitului corporației nu acoperă sumele dividendelor achitate.

Avantajul primului punct de vedere constă în următoarele. În primul rând, conform teoriei „conținutului informațional” oscilația dividendelor poate duce la oscilarea prețului la o acțiune și, prin urmare, la majorarea normei necesare de rentabilitate pentru o acțiune. În al doilea rând, proprietarii, care utilizează dividendele pentru consum curent, sunt cointeresați în plăți regulate, altfel poate scădea cererea la acțiuni. În al treilea rând, politica stabilă a dividendelor corespunde într-un totu cerințelor listingului¹.

Puține corporații țin cont de al treilea punct de vedere, conform căruia plățile dividendelor sunt egale cu procentul stabilit al venitului. Deoarece veniturile oscilează, și suma

¹ Listing – expertiza hârtiilor de valoare pentru accesul la comerțul oficial la bursa de fonduri

dividendelor, de asemenea, va oscila, ceea ce se va răsfrânge negativ asupra costului de curs al acțiunii.

Al treilea punct de vedere, care constă în achitarea unui dividend mic în mod regulat plus primele, constituie un compromis între primele două zerouri. El este optimal pentru corporațiile cu volum mic de venituri. Aceasta permite de a achita dividendele stabilite în perioadele cu rentabilitate scăzută sau în perioadele când sunt necesare mijloace considerabile pentru reinvestire, și respectiv pentru a achita prime esențiale în cazul excesului de mijloace bănești.

De aceea, în temeiul dinamicii plății dividendelor, investitorii pot trage concluzia despre politica dividendelor uneia sau altei corporații și să selecteze cea mai acceptabilă variantă.

Pe lângă aceasta, pentru proprietari, un moment important pentru plata dividendelor de către corporație îl constituie data cererii plății, data înregistrării posesorului de i valoare, data pierderii dreptului asupra dividendului și data plății de facto. Prin urmare, ținând cont de toți factorii, funcția venitului sub formă de dividend poate fi reprezentată prin următoarea formulă:

$$D_{\text{dividend}} = f(VN; K_{dv}; t_{\text{cerere}}; t_{\text{inreg}}; t_{\text{pierderi}}; t_{\text{facto}}) \quad (3.2.)$$

unde D_{dividend} – venit sub formă de dividend;

VN – venitul net al corporației;

K_{dv} – coeficientul plății dividendelor;

T_{cerere} – data cererii privind achitarea;

T_{inreg} – data înregistrării deținătorului hârtiilor de valoare;

T_{pierderi} – data pierderii dreptului la dividend;

T_{facto} – data achitării de facto

Această formulă reprezintă instrumentarul metodic teoretic de formare a venitului sub formă de dividend și este complicată în utilizarea la calculele practice. De aceea, în cercetările ulterioare în rolul venitului – dividend va fi inclusă suma plăților dividendelor pentru cota de acțiuni care aparțin proprietarului.

Alt termen în formula pentru calcularea venitului absolut al proprietarului (vezi formula 3.1) este venitul de la creșterea costului de curs al acțiunilor.

Există câteva teorii care explică nivelul costului de curs al acțiunilor corporației. Două dintre ele sunt diametral opuse. Prima dintre ele afirmă că, costul de piață al acțiunilor se bazează pe costul companiei. În acest caz costul acțiunii depinde de costul companiei care, la rândul său, se calculează în temeiul beneficiului viitor prognozat.

$$P = f(d_1, d_2, d_3, \dots, d_n) \quad (3.3).$$

unde P – costul de curs al acțiunilor

$d_1, d_2, d_3, \dots, d_n$ – pronosticul veniturilor pentru perioadele i , $i \in [1; n]$.

Altă teorie explică formarea costului de curs al acțiunilor corporației prin factori speculativi și beneficul scontat al corporației constituie doar unul dintre factori, de care țin cont investitorii. În acest caz costul de curs constituie o funcție a cererii și ofertei pe piața de valoare.

$$P = f(D; S) \quad (3.4.),$$

unde

D – cererea la acțiunile corporației;

S – oferta la acțiunile corporației.

Aceste două teorii își găsesc susținere în practică. Prima, la explicarea modificării îndelungate a costului de curs al acțiunilor și cea de-a doua la explicarea modificărilor zilnice care au loc sub influența modificării cererii și ofertei².

Dacă suma dividendelor constituie eficiența economică, creșterea costului de curs al acțiunilor reprezintă eficiența economică de perspectivă. Adică este convențional, deoarece de facto se fixează doar la vânzarea pachetului de acțiuni, care aparține proprietarului corporației. De regulă, vânzarea pachetului de acțiuni este însoțită de unele pierderi financiare, ceea ce duce la reducerea creșterii de facto față de cea calculată. Această reducere are loc din contul:

- existența comisioanelor din sumele afacerii de vânzare a pachetului de acțiuni;
- impactului legii cererii și ofertei, ceea ce duce la reducerea costului acțiunii în caz de creștere a ofertei;
- plăților fiscale, deoarece la stabilirea venitului în rezultatul creșterii costului de curs, survine momentul impunerii fiscale.

De aceea, în opinia autorului, este rațional, la calcularea eficienței economice, de a face corectarea la lichiditatea pachetului de acțiuni R_{lich2} al corporației care aparține proprietarilor. Prin urmare, formula 3.1 va obține forma următoare:

$$D_{abs} = Q_1 + R_{lich} * (P_1 - P_0) \quad (3.5)$$

Indicatorul absolut al rentabilității obținut exclude posibilitatea comparării veniturilor proprietarilor, care dețin diverse pachete de acțiuni. În vederea acestor scopuri este rațional de a raporta suma obținută la costul de cumpărare al acțiunilor corporației.

$$D_{rel} = Q_1 / P_0 + R_{lich} * (P_1 - P_0) / P_0 \quad (3.6)$$

Formula obținută va permite compararea veniturilor proprietarilor diferitor corporații și, prin urmare, de a evalua gradul de eficacitate a managementului corporativ. Însă, în opinia autorului, aceste calcule nu permit înfăptuirea și compararea corporațiilor din diferite ramuri ci

² Actualmente accentul în studii s-a deplasat fie asupra stabilirii momentului modificării în mișcarea cursului acțiunilor, fie spre formarea portofoliului echilibrat al investițiilor.

care acționează în diferite condiții economice (aceste deosebiri, de obicei, constau în gradul de risc economic, norma rentabilității etc.). De aceea, este obiectivă efectuarea ajustării calculului (3.6) la norma medie a rentabilității dividendelor și a cursului pe ramură. Dar dacă corporația cuprinde mai multe ramuri, ar fi rațional de a accepta în calitate de coeficienți de ajustare norma medie a rentabilității pe ramurile în care corporația își desfășoară activitatea, calculată ca produsul normei rentabilității unor ramuri aparte, evaluate la cota volumului de vânzări al corporației în această ramură. Prin urmare, formula pentru calcularea indicatorului protecției intereselor proprietarilor în obținerea veniturilor corporației va avea următoarea formă:

$$+ (-)K_{\text{ven}} = Q_1 / P_0 - D_m + R_{\text{lich}} * (P_1 - P_0) / P_0 - V_m \quad (3.7)$$

unde

K_{ven} – indicatorul protecției intereselor proprietarilor în obținerea veniturilor;

D_m – procentul mediu al plăților dividendelor pe ramurile economiei;

V_m – venitul mediu în rezultatul creșterii costului de curs al acțiunilor corporației pe ramurile economiei.

Pe lângă aceasta, există cointeresarea diferită a proprietarilor în obținerea venitului fie sub formă de dividende, fie sub formă de creștere a costului de curs. După cum s-a remarcat anterior, deosebirile în preferințe apar datorită diferenței taxelor fiscale, diferenței momentului impunerii fiscale (venitul în rezultatul creșterii diferenței de curs se fixează la momentul vânzării) și a tendinței proprietarului fie de a consuma, fie de a acumula. În acest caz, pentru a ține cont de aceste preferințe, este necesar de apreciat veniturile sub formă de dividend (a_1) și sub formă de creștere a costului de curs al acțiunilor b_1 .

$$+ (-)K_{\text{ven}} = a_1 * Q_1 / P_0 - D_m + b_1 * R_{\text{lich}} * (P_1 - P_0) / P_0 - V_m \quad (3.8)$$

Deoarece

$$\begin{cases} a_1 + b_1 = 1, \\ b_1 = 1 - a_1 \end{cases}$$

Prin urmare,

$$K_{\text{ven}} = a_1 * Q_1 / P_0 - D_m + (1 - a_1) * R_{\text{lich}} * (P_1 - P_0) / P_0 - V_m \quad (3.9)$$

Sau în forma generală:

$$K_{\text{ven}} = +(-) K_1 + (-) K_2 \quad (3.10)$$

unde

K_1 - indicatorul eficienței protecției intereselor proprietarilor în venituri curente.

K_2 - indicatorul eficienței protecției intereselor proprietarilor în venituri de perspectivă.

Această formulă permite, în opinia autorului, de a evalua multilateral și suficient eficacitatea managementului corporativ din punct de vedere al protecției intereselor economice ale proprietarilor.

Însă, după cum este demonstrat în figura 3.2, pe lângă interesele în obținerea veniturilor, o componentă importantă a intereselor proprietarilor în cazul participării în corporații, o constituie interesele în stabilirea controlului economic.

Aceste interese (figura 3.2) ale proprietarilor reprezintă tendința spre controlul asupra activelor corporației, fluxurilor financiare și a managementului corporației. Controlul asupra activelor corporației constă în posibilitatea de a vinde, a transmite în arendă, a depune în gaj, a impune restricții asupra circulației activelor și de a înfăptui alte acțiuni cu activele corporației. Controlul asupra fluxurilor financiare include stabilirea politicii financiare, obținerea informației operative despre circulația mijloacelor financiare și altele. Controlul asupra managementului este interesant pentru proprietari în mare măsură din punct de vedere al obținerii posibilității de a desemna veriga superioară de administrare a corporației. Astfel, se poate concluziona că interesele proprietarilor în controlul asupra corporației reprezintă parte componentă a intereselor economice. Prin urmare, controlul asupra managementului și a fluxurilor financiare permite proprietarului de a selecta partenerii corporației, de a stabili politica de prețuri și de a dirija veniturile corporației în conformitate cu scopurile sale. Controlul asupra activelor corporației permite proprietarului de a obține venituri suplimentare în rezultatul vânzării, transmiterii în arendă și a altor operațiuni cu aceste active. Și viceversa, în lipsa dreptului de control, are loc exploatarea cotei acestui proprietar de către proprietarul care deține suficient controlul.

Se consideră astfel că, evaluarea gradului de protecție al intereselor proprietarilor în controlul economic este posibilă de pe două poziții. În primul rând, din punct de vedere al distribuirii împuternicirilor de control asupra corporației între proprietarii corporației și alți participanți ai relațiilor corporative. În al doilea rând, din punct de vedere al distribuirii drepturilor de control în interiorul cercului proprietarilor acestei corporații.

Pe lângă proprietari, părți ale relațiilor corporative sunt reprezentate și de un cerc întreg de participanți, aceasta ducând la apariția situației în care, drepturile altor participanți pe marginea unor probleme pot domina în detrimentul intereselor proprietarilor. Respectarea intereselor unora sau altor participanți ai relațiilor corporative, este posibil a fi urmărită în funcție de participarea lor la formarea surselor de finanțare ale corporației. Așadar, existența unei cote considerabile a creditelor bancare în bilanțul corporației poate impune restricții pentru unele acțiuni în interesul proprietarilor, spre exemplu, vânzarea activelor. De aceea, volumul controlului care se află în mâinile proprietarilor este proporțional cu cota capitalului acționar în sursele de finanțare ale corporației.

$$K_3 = SK/B \quad (3.11),$$

unde

K_3 – indicatorul eficienței protecției intereselor proprietarilor comparativ cu alți participanți ai relațiilor corporative;

SK – suma capitalului propriu al corporației;

B – valuta bilanțului.

Însă, pe lângă investitorii financiari care dețin drepturi de control asupra corporației, în relațiile corporative participă, și investitori nefinanciari. În acest caz, syndicatele pot limita deciziile proprietarilor, care duc la reducerea personalului. Statul poate limita sfera de activitate a corporației și înfăptui programul de naționalizare etc. Prin urmare, este necesar de a introduce corectări în legătură cu gradul de participare al investitorilor nefinanciari în controlul asupra corporației.

$$K_3 = c * SK / B \quad (3.12)$$

Pentru utilizarea acestui indicator în calcularea eficienței protecției intereselor proprietarilor considerăm rațional de a-l ajusta la coeficientul de ramură al autonomiei (K_A).

$$+(-) K_3 = c * SK / B - K_A \quad (3.13)$$

unde

K_A – coeficientul de ramură al autonomiei.

Pentru a evalua gradul de protecție a intereselor proprietarilor corporației în raport cu alți proprietari ai acestei corporații, se poate calcula indicatorul cotei capitalului acționar, care aparține unui proprietar aparte.

$$K_4 = P_{nom} / S_{ka} \quad (3.14)$$

unde

K_4 – indicatorul eficienței protecției intereselor proprietarilor în raport cu alți proprietari ai corporației;

P_{nom} – costul nominal al pachetului de acțiuni care aparține proprietarului;

S_{ka} – suma capitalului acționar al corporației în volumul sumei acțiunilor corporației cu drept de vot.

Pentru utilizarea acestui indicator la calcularea eficienței managementului corporativ, considerăm că este rațional de a-l ajusta la cota capitalului acționar al corporației, deținerea căruia ar fi suficientă pentru controlul asupra corporației.

$$+(-) K_4 = P_{nom} / S_{ka} - P_{contr} / S_{ka} \quad (3.15)$$

Așadar, indicatorul sintetic, care include în sine evaluarea gradului de protecție al tuturor grupurilor de interese ale proprietarului, va avea următoarea formă:

$$K_{int} = a_1 * Q_1 / P_0 - D_m + (1 - a_1) * R_{lich} * (P_1 - P_0) / P_0 - V_m + c * SK / B - K_A + P_{nom} / S_{ka} - P_{contr} / S_{ka} \quad (3.16)$$

unde

K_{int} – indicatorul integral al gradului de protecție al intereselor proprietarilor. Sau în forma generală

$$K_{int} = (-) K_1 + (-) K_2 + (-) K_3 + (-) K_4 \quad (3.17)$$

Vom examina în detalii esența economică a acestei formule și metodele aplicării acesteia.

Întrucât toți indicatorii protecției anumitor interese ale proprietarilor se ajustează la indicatorul mediu, în cazul în care la proprietarii unei anumite corporații toate interesele sunt protejate la nivelul semnificației medii pe economie în întregime, respectiv indicatorul integral va fi egal cu zero.

Prin urmare, dacă K_{int} este pozitiv, nivelul managementului corporativ este mai înalt decât cel mediu pe ramurile economiei, iar dacă el este negativ, nivelul managementului corporativ este mai jos. Cu cât semnificația K_{int} este mai mare, cu atât este mai înalt nivelul managementului corporativ.

$k_3 > 0$ $K_4 > 0$	1	2	3	4
$k_3 > 0$ $K_4 < 0$	5	6	7	8
$k_3 < 0$ $K_4 > 0$	9	10	11	12
$k_3 < 0$ $K_4 < 0$	13	14	15	16
	$k_1 > 0$ $K_2 > 0$	$k_1 > 0$ $K_2 < 0$	$k_1 < 0$ $K_2 > 0$	$k_1 < 0$ $K_2 < 0$

Fig.3.3. Matricea evaluării eficienței managementului corporativ.

Sursa: elaborat de autor

Pe de altă parte, pentru aplicarea în practică a evaluării eficienței managementului corporativ indicatorii eficienței protecției unor anumite interese ale proprietarilor pot fi utilizați și separat. Deoarece acești indicatori sunt ajustați la semnificația media pe ramurile economiei, vom obține următorul sistem:

$$K_i = \begin{cases} > 0, \text{ protecția acestor interese ale proprietarilor este mai înaltă, decât pe ramură} \\ < 0, \text{ mai joasă, decât pe ramură} \end{cases}$$

Luând în considerare toate variantele posibile de indicatori ai eficienței protecției unor anumite interese ale proprietarilor, vom obține următoarea matrice (figura 3.3.):

Pe axa abscisei se prezintă indicatorii protecției intereselor economice ale proprietarilor (în venituri curente și de perspectivă). Pe axa ordonatelor sunt evidențiați indicatorii protecției intereselor politice ale proprietarilor (avantajelor vis-a-vis de alți participanți ai relațiilor corporative și a altor proprietari).

Vom examina în detalii aplicarea în practică a acestei matrice.

După cum decurge din logica raționamentului, rezultatele calculării coeficienților protecției intereselor politice, economice și amplasarea acestor rezultate în matrice, vor duce la aceea că, eficacitatea managementului corporativ în corporația concretă va caracteriza amplasarea celulei matricei.

Dacă rezultatele eficienței protecției intereselor ajung în celulele 1,2,3,5,9, aceasta evidențiază eficacitatea înaltă a managementului corporativ, deoarece trei (celulele 2,3,5,9) sau chiar patru (celula 1) tipuri de interese ale proprietarilor sunt protejate mai mult decât în medie pe ramurile economiei.

Dacă rezultatele eficienței protecției intereselor ajung în celulele 6,7,10,11, aceasta reprezintă faptul că, în ceea ce privește unul dintre interesele în obținerea veniturilor și intereselor în stabilirea controlului economic, proprietarii sunt protejați mai bine, decât în medie pe ramurile economiei, iar în ceea ce privește restul, sunt protejați mai puțin. De aceea, pentru determinarea rezultatului definitiv al eficienței managementului corporativ este necesar de a evalua suplimentar indicatorul integral al eficienței managementului corporativ. Dacă acesta este mai mare decât zero, nivelul managementului corporativ se caracterizează prin eficacitate înaltă, dacă este mai mic decât zero, eficacitatea este nesatisfăcătoare.

Celula 13 se caracterizează prin protecția intereselor în obținerea veniturilor mai mari decât în medie și protecția intereselor în stabilirea controlului economic mai slab decât în medie. Acest nivel al managementului corporativ îl putem considera satisfăcător, deoarece, pe de o parte, el asigură venituri mai înalte ale proprietarului. Pe de altă parte însă, nivelul scăzut al protecției intereselor în stabilirea controlului economic asupra corporației, va determina lezarea intereselor economice ale acestui proprietar mai mult ca sigur. Prin urmare, este rațional de a ține sub control rentabilitatea și de a preîntâmpina înlocuirea acestui element al portofoliului proprietarului.

În cazul potrivirii rezultatelor evaluării în celulele 14,15 este necesar de a calcula suplimentar indicatorul final al protecției intereselor proprietarilor în obținerea veniturilor. Dacă acesta este mai înalt decât cel mediu pe ramură, rezultatul va fi eficacitatea satisfăcătoare a managementului corporativ. Acesta este analogic celui anterior și, prin urmare, recomandările vor fi aceleași. Dacă acesta este mai scăzut decât cel mediu, protecția intereselor proprietarilor în stabilirea controlului economic este la nivel mai scăzut decât cel mediu, avem de a face cu o eficacitate nesatisfăcătoare a managementului corporativ și este necesar de a se renunța la un asemenea activ.

Potrivirea în celulele 4, 8, 12, 16 (eficacitate nesatisfăcătoare) mărturisește despre faptul că interesele proprietarului în obținerea veniturilor sunt protejate la nivel mai jos decât cel mediu. Aceasta se explică prin următorii doi factori. Primul constă în faptul că proprietarul este lezat în controlul asupra corporației. Astfel, ambii sunt protejați la nivel mai scăzut decât cel din celula 16, unul dintre ei la nivel mai scăzut decât în celulele 8 și 12. Lezarea intereselor în stabilirea controlului economic al proprietarilor duce și la lezarea intereselor în obținerea veniturilor. Al doilea consta în faptul că, și în cazul protecției interesului în stabilirea controlului economic al proprietarilor la nivel mai superior decât celui mediu (celula 4), această corporație este falimentară în esență. Prin urmare, nivelul eficienței managementului corporativ este nesatisfăcător. Recomandările, ca și în cazul anterior.

Astfel, instrumentarul metodic al evaluării eficienței managementului corporativ din punct de vedere al protecției intereselor proprietarilor, permite obținerea de informații suplimentare, din punct de vedere al proprietarului, comparative cu alte metode existente.

În primul rând, pe lângă protecția intereselor proprietarilor în obținerea veniturilor, acest model permite de a evalua gradul de protecție al intereselor în stabilirea controlului economic și influența gradului de protejare a acestor interese asupra indicatorului general al eficienței managementului corporativ.

În al doilea rând, interesele proprietarilor în obținerea veniturilor se divizează în două elemente: cointeresarea în efectul economic curent și cointeresarea în efectul economic de perspectivă. Astfel, dacă în cadrul analizei eficienței managementului corporativ în temeiul indicatorilor costului de piață se evaluează gradul de protejare a intereselor economice, care țin de efectele economice viitoare, proprietarul obține informația suplimentară și, în conformitate cu preferințele acestuia în privința sa a efectului economic curent, sau de perspectivă, poate alege între corporații.

În al treilea rând, acest model permite de a ține cont de gradul de protejare a intereselor fiecăruia dintre proprietari.

La restricțiile acestui model, pentru utilizarea în cadrul corporațiilor autohtone, este necesară existența informației despre costurile de piață ale ultimelor.

3.2. Instrumentarul metodic de evaluare a eficienței economice a managementului corporativ în Republica Moldova

În condițiile economiei din Republica Moldova, în lipsa infrastructurii relațiilor corporative (piața de fonduri; institutul falimentului, institutul administratorilor angajați, cu mecanism eficient de stimulare bănească a acestora), unicul mecanism de control al activității managerilor corporației, de regulă, este în exclusivitate Consiliul de directori. Cu toate că și rezultatele activității acestuia, nu se supun legilor managementului corporativ. Aceasta este legată de cota înaltă a reprezentanței statului în Consiliile de directori. Sistemul de instrumente metodice în cadrul evaluării eficienței economice a managementului își găsește expresie în complexul indicatorilor corporativi:

- ridicarea nivelului de rentabilitate și majorarea profitului;
- ridicarea eficienței la utilizarea capitalului social;
- eficientizarea investițiilor capitale;
- asigurarea funcționării stabile a societății pe acțiuni pentru realizarea programelor de parteneriat strategic.

Elaborarea și aplicarea instrumentarului metodic prin sistemul bugetar în Republica Moldova a fost fundamentat pe următoarele principii.

1. Obiectivul principal al instrumentarului bugetar este de a reduce nivelul contradicțiilor între managerii producției pentru obținerea unui profit maximal.
2. Aplicarea instrumentarului bugetar cere crearea unor condiții în program structural, organizatoric, tehnic.
3. Instrumentarul de întocmire a bugetului, este un standard european.
4. Sistemul de bugete poate fi ierarhic, interdependent și independent, general și particular.

După cum a arătat analiza efectuată de autor, particularitățile esențiale ale stării actuale a dezvoltării corporațiilor în economia Republicii Moldova, structurile corporative mari păstrează independența juridică. Aceasta înseamnă că, procesul de formare a sistemului de gestiune corporativ pe principii unice se efectuează treptat, pe măsura acumulării mijloacelor necesare în acest scop. În lipsa mijloacelor necesare, procesul de creare a corporațiilor în RM decurge lent și contradictoriu, soldându-se cu un grad înalt de risc, atât pentru corporația în ansamblu, cât și pentru companiile ce intră în componența ei.

Concomitent prioritar se impune obiectivul aplicării instrumentarului metodic adecvat corporației. Principalele elemente ale acestui instrumentar pot fi:

- gestiunea capitalului acționar;
- politica clară în domeniul evidenței;
- criteriile unice de formare a prețurilor;
- coordonarea structurii serviciilor de control.

După cum arată analiza evaluării sistemice, la majoritatea societăților pe acțiuni din Moldova, funcționează în paralel diferite compartimente de planificare și economie.

În cazul corporațiilor din Republica Moldova se recomandă instrumentarul metodic de evaluare sistemică ce permite soluționarea eficientă a problemelor legate de managementul corporativ.

În opinia autorului, este necesar formarea unui mediu antreprenorial favorabil pentru crearea cererii pe piața internă și externă, modernizarea societăților pe acțiuni și atragerea investițiilor pentru dezvoltarea proprie, crearea unui regim preferențial, acordarea asistenței de stat la efectuarea exportului.

În același timp, este necesară susținerea societăților pe acțiuni naționale la produsele orientate spre export și care sunt competitive pe piața internă și externă, și ca urmare coordonarea măsurilor de reglementare vamală și fiscală, aplicarea activă a măsurilor de evaluare sistemică a eficienței economice.

Tabelul 3.1. Avantajele și dezavantajele structurilor societăților pe acțiuni din România și Republica Moldova [elaborat de autor]

Nivelul corporației	Avantajele	Dezavantajele
Societăți pe acțiuni România	Societatea ale cărei obligații sociale sunt garantate cu patrimoniul social; acționarii sunt obligați numai la plata acțiunilor lor	Cerințele de formare ale societăților pe acțiuni sunt mult mai stricte decât cele de formare a altor tipuri de societăți
Societăți pe acțiuni Republica Moldova	Formarea mediului economic favorabil pentru producători pe baza formării cererii la producția autohtonă pe piața internă și externă	
	Avantajele economico-organizatorice	Avantajele financiar-organizatorice
.	Reglementarea la nivel guvernamental a nivelului de utilizare a mijloacelor bugetare	Optimizarea impunerii fiscale
	Stimularea a investiții unei părți considerabile din venituri obținute în modernizare	Finanțarea cercetării științifice, fundamentale și aplicative
	Crearea unui regim preferențial	Acordarea unor garanții la obținerea creditelor
	Elaborarea structurilor corporative pentru coordonarea activității economice pe piețele externe	

Direcțiile de perfecționare ale gestiunii manageriale în baza aplicării instrumentarului de evaluare sistemică la nivel de corporație, expuse în acest capitol, precum și principiile eficientizării economice a managementului corporativ la nivel organizatoric pentru crearea condițiilor de consolidare a pozițiilor societăților pe acțiuni din Republica Moldova, avantajele și dezavantajele atât pe piața internă, cât și pe cea externă, sunt sistematizate în tabelul 3.1

Este oportun să se prevadă pentru aplicarea instrumentarului metodic de evaluare sistemică a eficienței economice a managementului corporativ în Republica Moldova, următoarele:

- Participarea mai activă a statului în aplicarea instrumentarului metodic al managementului corporativ „capital dispersat – controlul în mâinile managerilor” și instrumentarului metodic “capital concentrat – controlul în mâinile proprietarilor externi”. Totodată, în acest caz concret extern, în raport cu corporația devine statul.
- Luând în considerare toate variantele posibile de îmbinare a indicatorilor eficienței protecției unor interese aparte ale proprietarilor, autorul recomandă matricea a 16 eventuale stări ale managementului corporativ la SA, care va permite managerilor din Republica Moldova de a întemeia strategia dezvoltării ulterioare a companiei. Fiecare din celulele matricei se caracterizează prin grad diferit de eficiență a managementului corporativ, ceea ce permite de a întemeia strategia acțiunilor ulterioare ale proprietarului corporației.
- Finanțarea prioritară în conformitate cu cerințele economiei naționale și asigurarea fuzionării și absorbției, dacă sunt suficient privatizate, reglementarea diversificării complexelor și creditarea de către stat a proiectelor mari în condiții de avantaj reciproc, asigurarea garanției și responsabilității guvernului;

Realizarea direcțiilor propuse pentru aplicarea instrumentarului metodic al managementului corporativ va permite îmbunătățirea relațiilor corporative, stabilirea unor sarcini concrete și controlul în vederea realizării lor. Totodată, va permite crearea condițiilor pentru consolidarea pozițiilor corporațiilor autohtone de produse cu nivel tehnologic înalt, bazate pe noile realizări ale progresului tehnico-științific, atât pe piața internă, cât și pe cea europeană.

3.3. Adaptarea instrumentarului metodic de evaluare sistemică a eficienței economice a managementului corporativ cu ajutorul metodelor economico - statistice

În practica română a managementului corporativ, definiția costului de piață al corporației provoacă cele mai mari dificultăți. Calculul costului de piață al corporației în temeiul costului de

curs al acțiunilor acesteia este imposibil, deoarece acțiunile multor corporații din eșalonul al doilea nu circulă pe piața secundară a hârtiilor de valoare, sau nu este obiectiv în legătură cu caracterul speculativ al afacerilor, volumul nesemnificativ al acestora și frecvența joasă.

Aceasta nu permite proprietarilor reali și potențiali să evalueze nivelul managementului corporativ în corporații în temeiul metodei analizei costului de piață al corporației, care este răspândită și accesibilă în occident.

În condițiile economiei române, când este imposibil de a calcula costul real de piață al corporației, considerăm rațional de a implementa în sistemul evaluării eficienței managementului corporativ indicatorul aproximației sau al costului de piață calculat al corporației. Costul de piață calculat al corporației se bazează pe evaluarea businessului, include evaluarea activelor corporației, pasivelor corporației, rezultatelor activității financiar - economice.

De aceea, în cercetările sale, autorul a trasat sarcina de a elabora instrumentarul metodic al evaluării eficienței managementului corporativ în temeiul informației despre costul de piață și al indicatorilor evaluării businessului corporațiilor, care intră în grupul “fișelor azurii” ale pieței de fonduri, ulterior de a elabora recomandări pentru aplicarea în practică a tehnicilor în scopul evaluării eficienței managementului în cadrul corporațiilor obișnuite.

Pentru definitivarea instrumentarului metodic, autorul a selectat un șir de corporații cu informații despre activitatea financiar – economică în perioada 2008-2013 și costul de piață al acestora.

În numărul de corporații selectate, autorul a inclus liderii pieței hârtiilor de valoare române. Acestea sunt corporațiile OMV Petrom S.A, S.C Automobile Dacia S.A (vezi A1, A2).

Autorul a calculat costul de piață al corporației ca fiind suma produsului costului de curs al acțiunilor obișnuite și privilegiate ale corporației și numărul acestora la începutul perioadei după cea de raport (prețul mediu calculat al primei zile de afaceri la BVB (Bursa de Valori din București)).

La etapa de selectare a indicatorilor pentru calcularea costului de piață al corporației am considerat rațional de a include indicatorii încasărilor nete ale corporației (încasările fără TVA, taxe și accize), beneficiul de bilanț, valoarea mijloacelor proprii ale corporației, mijloacele extracirculante ale corporației, valoarea obligațiilor pe termen lung și a valutei bilanțului. Acești indicatori reflectă starea tuturor secțiunilor bilanțului și caracterizează rezultatele activității financiar - economice ale corporației. Sursa de informație despre încasări și beneficiul de bilanț al corporației este Contul de profit și pierdere, încasările (nete) și beneficiul (pierderile) anului de raport. Sursa de informație despre valoarea capitalului propriu al corporației, valoarea activelor extracirculante, valuta bilanțului, valoarea obligațiilor pe termen lung este bilanțul.

Indicatorii inițiali ai activității financiar - economice a corporației selectați sunt prezentați în tabele A1.7, A1.8, A1.9, fig. A1.1, A1.2, A1.3, A1.4 și Anexa 2.

Analiza corelativă efectuată (vezi Anexa 3) a stabilit următoarele dependențe dintre costul de piață al corporației și

venitul net – 61%;

beneficiul de bilanț – 69%;

valoarea mijloacelor proprii – 42%.

obligațiile pe termen lung – 27%

activele extracirculante – 36%

valuta bilanțului – 39%.

Astfel, rezultatele analizei corelative permit a trage următoarele concluzii. Cea mai mare interdependență corelativă există între costul de piață al corporației și rezultatele activității financiar - economice ale acesteia (încasările nete ale corporației și beneficiul de bilanț), cea mai mică este între costul de piață al corporației și starea bilanțului corporației. Aceasta este legată, în opinia autorului, de faptul că modificarea încasărilor, și ca urmare, a beneficiului de bilanț al corporației, influențează asupra situației pe piață a corporației mai rapid, decât modificarea stării elementelor bilanțului. Așadar, reducerea încasărilor poate duce la lipsa mijloacelor pentru achitarea datoriilor creditoare și, ca urmare la înaintarea de către creditorii a cererilor privind declararea falimentului corporației, ceea ce influențează negativ asupra costului de piață al corporației.

Interdependența corelativă generală între costul de piață și alte elemente ale instrumentarului metodic supus examinării constituie 76% (anexa 5). Deoarece corelația generală este mai înaltă decât cea dintre unele elemente aparte ale instrumentarului metodic, aceasta mărturisește că, complexul indicatorilor selectați caracterizează costul de piață al corporației mai bine decât oricare alt indicator în mod separat.

Formula propusă pentru calcularea costului de piață al corporației arată în felul următor:

$$Y=A_0 + A_1X_1 + A_2X_2 + A_3X_3 + A_4X_4 + A_5X_5 + A_6X_6 \quad (3.18.),$$

unde Y – costul de piață al corporației;

X₁ – încasări nete ale corporației;

X₂ – beneficiul de bilanț al corporației;

X₃ – valoarea mijloacelor proprii;

X₄ – activele extracirculante ale corporației,

X₅ – valoarea obligațiunilor pe termen lung;

X₆ – valuta bilanțului.

$A_i, i \in [1,6]$ - coeficienții, care reflectă gradul de influență al elementelor instrumentarului metodic asupra costului de piață al corporației.

A_0 – coeficientul liber, care caracterizează influența factorilor neluați în considerare.

Aplicând metoda analizei regresive (anexa 4), am obținut următoarea formulă pentru calcularea costului de piață al corporației:

$$Y = 53311,12 + 0,465X_1 + 1,551X_2 + 1,285X_3 - 0,508X_4 + 1,717X_5 - 0,854X_6$$

Semnificația ridicată a coeficientului liber A_0 egal cu 53311 demonstrează că în calculele instrumentarului metodic nu au fost luați în considerare un șir de factori. Se observă dependența inversă între costul de piață și valoarea activelor extracirculante, valuta bilanțului. Legătura cu restul indicatorilor independenți este directă. Coeficientul determinării acestui model este egal cu 57 %. Acest indicator se caracterizează prin faptul că, semnificația costului de piață al corporației, obținut prin calcule după formulă, corespunde celui de facto. Cifra obținută, 57% mărturisește despre gradul insuficient de corelare a instrumentarului metodic obținut cu indicatorii de facto ai costului de piață al corporației.

Aceasta este relaționată, din punctul de vedere al autorului, cu aceea că, în numărul de corporații supuse examinării am inclus asemenea corporații ca OMV Petrom Gas S.R.L, Rompetrol Rafinare S.A, care sunt monopoluri controlate de stat. De aceea, considerăm că regulile de formare ale costului de piață al corporației nu reflectă dinamica modificării costului acestor corporații. În acest caz, considerăm că este posibil de a le exclude din analiza corelativă - regresivă.

Rezultatele analizei corelative a datelor inițiale corectate sunt prezentate în anexa 6.

În final, s-au obținut următoarele dependențe între costul de piață al corporației și

încasările nete – 68%;

beneficiul de bilanț – 73%;

valoarea mijloacelor proprii – 59%.

activele extracirculante – 56%

obligațiile pe termen lung – 8%

valuta bilanțului – 66%.

Modificarea rezultatelor corelării sunt prezentate în tabelul 3.2.

După cum se observă în tabel, rezultatele analizei corelative mărturisesc un grad mai ridicat al interdependenței datelor ajustate între costul de piață al corporației și indicatorii activității financiar - economice, decât cel al datelor inițiale.

Se observă ca legătura reciprocă corelativă a bilanțului corporației, cu indicatorii a crescut considerabil (până la 66% din valuta bilanțului).

Tabelul 3.2. Compararea rezultatelor corelării datelor inițiale și ajustate [134]

Corelarea costului de piață cu	Datele inițiale	Datele ajustate	Deviere abs.	Deviere relat.
încasările nete	61%	68%	7%	11%
beneficiul de bilanț	69%	73%	4%	6%
valoarea mijloacelor proprii	42%	59%	17%	40%
activele extracirculante	36%	56%	20%	56%
obligațiile pe termen lung	27%	8%	-19%	-70%
valuta bilanțului	39%	66%	27%	69%

Însă cea mai mare legătură se realizează cu indicatorii, care caracterizează rezultatele activității financiar - economice ale corporației (legătura reciprocă corelativă cu costul de bilanț 73%), ceea ce confirmă concluziile făcute anterior.

Legătura reciprocă corelativă generală între costul de piață și alte elemente ale instrumentarului metodic supus examinării a crescut până la 84%, (vezi A3). De aceea, se poate trage concluzia că ipoteza privind posibilitatea și raționalitatea excluderii corporațiilor OMV Petrom Gas S.R.L, Rompetrol Rafinare S.A s-a dovedit a fi justificată.

Rezultatele analizei regresive a datelor ajustate (vezi A4) mărturisesc despre îmbunătățirea considerabilă a rezultatelor. Coeficientul determinării a crescut până la 70%, ceea ce oferă posibilitatea acestui model pentru calcularea costului de piață al corporației.

Astfel, instrumentarul metodic ajustat al calculării costului de piață al corporației arată în felul următor:

$$f(Y) = -5378,02 - 0,036X_1 + 0,5462X_2 + 2,864X_3 - 9,354X_4 + 2,965X_5 + 3,1958X_6$$

După cum observăm în formulă, s-a redus considerabil valoarea coeficientului liber A_0 (aproximativ de 10 ori), ceea ce înseamnă că factorii selectați sunt reprezentativi pentru calcularea costului de piață al corporației. Un alt specific al instrumentarului metodic ajustat constă în, existența legăturii inverse atât cu valoarea activelor extracirculante (totodată coeficientul a crescut de la 0,508 până la 9,354), cât și cu încasările, cu toate că și influența acestui indicator asupra costului de piață al corporației s-a redus de la 0,465 până la 0,036 (mai mult de 10 ori). Valuta bilanțului a obținut invers legătura pozitivă cu costul de piață și influența acesteia a crescut de la 0,854 până la 3,1958.

Gradul de influență al indicatorilor independenți asupra costului de piață al corporației caracterizează coeficientul t-statisticii.

Calculule coeficienților t-statisticii sunt prezentate în tabelul 3.3. Totodată, indicatorii sunt plasați în conformitate cu gradul de influență asupra indicatorului costului de piață al corporației.

După cum se poate observa în tabel, cea mai mare influență asupra indicatorului costului de piață o are indicatorul “activele extracirculante” (coeficientul t-statisticii $-1,83$), urmează grupul celorlalți indicatori ai bilanțului corporației: valuta bilanțului ($1,169$), valoarea capitalului propriu ($1,026$), valoarea activelor pe termen lung ($0,810$). Cea mai mică influență o au indicatorii care caracterizează rezultatele activității corporației: beneficiul de bilanț ($0,115$) și încasările ($-0,031$).

Tabelul 3.3. Coeficienții t-statisticii [135]

Indicatorii	t-statistica
activele extracirculante	-1,83
beneficiul de bilanț	1,169
valoarea mijloacelor proprii	1,026
obligațiile pe termen lung	0,810
beneficiul de bilanț	0,115
Încasările	-0,031

Așadar, am elaborat instrumentarul metodic al evaluării eficienței managementului corporativ în temeiul metodei calculării costului de piață al corporației. Am stabilit că, acest model, prin complexul de caracteristici supuse examinării, corespunde cerințelor, suficiente pentru aplicarea acestui model în practică.

Vom dezbate în continuare următoare problemă și anume: cine și în ce mod poate aplica aceasta metodă?

Acest model al evaluării eficienței managementului corporativ este aplicabil pentru evaluarea eficienței managementului corporativ în dinamică, în cadrul uneia sau mai multor corporații, atât de către proprietarii de facto, cât și de către cei potențiali. Analiza în dinamică permite aprecierea gradului de îmbunătățire sau înrăutățire a eficienței managementului corporativ.

Prima etapă a analizei constă în selectarea corporațiilor, în care este necesar de a calcula eficacitatea managementului corporativ. Numărul lor este egal cu i . Ulterior se determină intervalul de timp (numărul de ani) în decursul căruia este necesară efectuarea analizei. Numărul total de ani este egal cu n . În continuare, se efectuează calcularea costurilor de piață a tuturor corporațiilor în toate perioadele de timp $P_{i,n}$. Următorul pas este calcularea modificării relative a costului de piață al corporației în fiecare an și în total pe parcursul întregii perioade de timp. Aceste calcule se vor include în tabelul proporțiilor ($i;n$).

În acest fel, obținem tabelul 3.4. care caracterizează modificarea eficienței managementului corporativ în toate corporațiile în decursul tuturor perioadelor de timp.

Tabelul 3.4. Tabelul evaluării eficienței managementului corporativ[107]

	2	3		n	în total
1	$[P(1,2)-P(1,1)]/P(1,1)$	$[P(1,3)-P(1,2)]/P(1,2)$		$[P(1,n)-P(1,n-1)]/P(1,n-1)$	$[P(1,n)-P(1,1)]/P(1,1)$
2	$[P(2,2)-P(2,1)]/P(2,1)$	$[P(2,3)-P(2,2)]/P(2,2)$		$[P(2,n)-P(2,n-1)]/P(2,n-1)$	$[P(1,n)-P(1,1)]/P(2,1)$
.....					
i	$[P(i,2)-P(i,1)]/P(i,1)$	$[P(i,3)-P(i,2)]/P(i,2)$		$[P(i,n)-P(i,n-1)]/P(i,n-1)$	$[P(i,n)-P(i,1)]/P(i,1)$

Conform logicii punctului de vedere asupra evaluării eficienței managementului corporativ, în temeiul costului de piață al corporației, nivelul înalt al managementului corporativ trebuie să fie caracterizat prin sporirea permanentă a costului de piață al corporației.

Prin urmare, pentru a determina corporațiile cu nivel înalt al managementului corporativ la acest moment, este necesar de a efectua trierea informației în descreștere, începând cu modificare relativă în decursul primului an și încheind cel de-al doilea an.

Obținem așadar, lista corporațiilor cu modificarea relativă în descreștere consecutivă a costului de piață al corporației în ultimul an. Însă, pentru concluzia despre eficacitatea managementului corporativ al corporației, nu este suficientă informația despre modificarea costului de piață al acesteia în decursul unui an, deoarece aceasta poate fi rezultatul următorilor factori: fie nivelul foarte scăzut al managementului corporativ în anul precedent anului evaluat, fie succesul întâmplător al corporației, care a dus la îmbunătățirea situației financiar-economice a corporației, care nu depinde de eficacitatea managementului corporativ. De aceea, este necesar de analizat suplimentar semnificația finală a modificării costului de piață al corporației în toate intervalele de timp, frecvența îmbunătățirii eficienței managementului corporativ, stabilitatea îmbunătățirii managementului corporativ.

Avantajul punctului de vedere propus, de noi constă astfel în obținerea posibilității de a evalua eficacitatea managementului corporativ în corporațiile care formal nu aveau cost de piață realmente evaluat, adică în corporațiile în care acțiunile nu erau negociabile pe piața de fonduri. Valoroasă este simplitatea acestuia și accesibilitatea pentru aplicarea de către proprietarii reali ai corporației, cât și de către cei potențiali. Simplitatea constă în faptul că, fără a depune mari eforturi, este posibil de a evalua eficacitatea managementului corporativ în cadrul multor corporații pentru o perioadă considerabilă de timp, ceea ce este extrem de important pentru investitorii care aleg direct corporația pentru investirea mijloacelor sale.

La granițele instrumentarului metodic de evaluare a costului corporației poate fi raportată semnificația relativă a indicatorului obținut. Pentru corporațiile care după dimensiunile și volumul activității financiar - economice sunt apropiate de corporațiile selectate de autor pentru definitivarea metodicii, calculul costului de piață este apropiat de cel real. Însă, pentru corporații de dimensiuni mai mici și cu volum de operațiuni financiar-economice mai mici, utilizarea formulei va arăta că, coeficientul liber A_0 negativ nivelează considerabil calculele și costul de piață calculat devine negativ. Dar aceasta nu reduce utilitatea formulei pentru calcularea eficienței managementului corporativ, deoarece nu denaturează dinamica modificării costului de piață al corporației.

Altă mărginire a instrumentarului metodic este lipsa calculului eficienței managementului corporativ pentru fiecare proprietar, și prin urmare, instrumentarul nu ia în calcul faptul că, în raport cu proprietarii concreți, gradul de protecție al intereselor poate să se deosebească de cel calculat atât în direcție pozitivă, cât și în cea negativă.

Se poate trage astfel concluzia că, punctele de vedere elaborate de autor pentru evaluarea eficienței managementului corporativ în temeiul evaluării gradului de protecție al intereselor proprietarilor în obținerea veniturilor, în stabilirea controlului economic și evaluării costului de piață calculat al corporației, nu se exclude reciproc, ci invers, se completează organic. Utilizarea lor în comun permite depășirea limitelor atât ale primului punct de vedere, cât și ale celui de al doilea.

Pentru a stabili condițiile și restricțiile de aplicare ale acestor metode este necesar de a înfăptui aprobarea lor în temeiul activității corporațiilor autohtone.

În calitate de asemenea corporație, am considerat rațional să selectăm corporația OMV Petrom S.A. Alegerea acestei corporații pentru aprobare nu este întâmplătoare.

Petrom, membru al Grupului OMV, este cel mai mare producător de țiței și gaze din sud-estul Europei. Denumirea companiei este OMV PETROM S.A., ca urmare a hotărârii Adunării Generale Extraordinare a Acționarilor din data de 20 octombrie 2009. Denumirea mărcii comerciale și sigla companiei rămân neschimbate.

Segmentele de activitate ale Petrom sunt: Explorare și Producție, Rafinare și Marketing și Gaze și Energie, acestea reprezentând activitățile de bază ale companiei.

Obiectul de activitate al diviziei Explorare și Producție constă în explorarea, descoperirea și extracția de țiței și gaze naturale în România și în regiunea Caspică (Kazahstan). Petrom generează aproape întreaga producție de țiței din România și contribuie cu aproximativ 50% la producția totală de gaze a țării. În 2013, producția totală de țiței și gaze a Petrom a fost de 62,5 mil bep.

Livrarea produselor proprii se realizează prin rețeaua compusă din aproximativ 800 de benzinării, atât în România, cât și în țările învecinate: Bulgaria, Serbia și Republica Moldova. Petrom este furnizorul principal de carburanți din România, având o cotă totală de piață de 39% și 546 de benzinării. Petrom este, de asemenea, furnizorul principal de combustibili pentru aviație, incluzând serviciile aferente, și cel mai important jucător pe piața locală de GPL.

Acesta este un jucător important pe piața românească a gazelor naturale, acoperind toate segmentele acesteia. În 2012, Grupul Petrom și-a menținut prezența puternică în toate sectoarele pieței gazelor naturale. În vederea sporirii valorii gazelor naturale și a asigurării unei dezvoltări durabile a companiei, conducerea executivă a hotărât extinderea lanțului valoric, prin dezvoltarea propriei activități de producere a energiei electrice, atât din surse convenționale, cât și regenerabile. Începând cu august 2012 centrala pe gaze de la Brazi cu o capacitate instalată de 860 MW, a devenit operațională și se continuă lucrările la parcul eolian Dorobanțu. Valoarea Petrom derivă din activitatea de tip integrat a companiei. Pentru a capitaliza valoarea integrării și a spori performanțele și flexibilitatea, eforturile sunt concentrate pe consolidarea și extinderea activității de hidrocarburi, pe diversificarea portofoliului de activități prin producerea de electricitate, pe creșterea eficienței și valorificarea integrării în toate segmentele. În același scop, este aplicată disciplina financiară și un management strict al costurilor, pentru maximizarea capacității de a genera profit.

Petrom S.A. se transformă dintr-o companie integrată de țiței și gaze, lider pe piața din sud-estul Europei, într-un jucător important pe piața energiei electrice, prin extinderea în domeniul producției de electricitate. Din poziția sa de companie integrată de țiței și gaze, ce contribuie cu aproximativ 50% la producția totală de gaze a României, și având cunoștințe extinse și experiență îndelungată de piață, Petrom este bine poziționat pentru a valorifica oportunitățile apărute, atât în activitatea de țiței și gaze, cât și pe piața energiei electrice.

În cadrul companiei se consolidează portofoliul de active operaționale, prin concentrarea pe activitățile de E&P și G&E, valorificând rolul de centru operațional al Grupului OMV în activitatea de explorare și producție în România și zona Caspică, care reprezintă prioritatea societății, dar și în activitatea de marketing din sud-estul Europei. În E&P, se depun eforturi atât de valorificare a potențialului activelor din România, cât și de dezvoltare a activităților din Kazahstan.

În România, Petrom S.A. se concentrează pe compensarea declinului natural prin:

- Redezvoltarea zăcămintelor-cheie, folosind diferite scheme de recuperare;
- Creșterea producției din zăcămintele mature, prin intermediul unor parteneriate cu operatori specializați în zăcămintele selectate;

- Deblocarea potențialului de explorare în zăcămintele onshore de mare adâncime și în cele offshore de mare adâncime;
- Diversificarea producției. Astfel în G&E, să dezvoltă un portofoliu de generare a electricității, atât din surse convenționale, cât și regenerabile.

În contextul cererii crescânde de energie electrică și având în vedere obligațiile asumate de România în ceea ce privește reducerea emisiilor de CO₂ și generarea de energie fără conținut de carbon, Petrom a pus în funcțiune prima centrală electrică modernă – un proiect greenfield – într-o industrie caracterizată prin prevalența activelor vechi, care întâmpină dificultăți în atingerea standardelor europene de mediu. Capacitățile suplimentare de generare a electricității din surse regenerabile, în special energie eoliană, vor ajuta compania să beneficieze de avantajele ambelor tehnologii.

În vederea îndeplinirii direcțiilor strategice, s-a acționat în următoarele direcții:

1. Consolidarea cotei de piață (28% pe piața liberă) și creșterea profitabilității în activitatea de gaze naturale;
2. Demararea operațiunilor comerciale la centrala electrică de la Brazi,;
3. Dezvoltarea unui portofoliu de clienți în activitatea de energie;
4. Concentrare pe maximizarea disponibilității parcului eolian Dorobanțu și optimizarea costurilor operaționale;
5. Modernizarea unor stații de mici dimensiuni de măsurare a gazelor.

Dezvoltarea durabilă reprezintă fundamentul tuturor proiectelor și activităților Petrom, pornind de la principiile de creștere și diversificare, disciplină financiară, guvernanta corporativă și practicile de afaceri, până la dezvoltarea angajaților și CSR. În pofida provocărilor majore ale economiei și mediului de activitate, Petrom continuă să investească în proiecte-cheie pentru maximizarea performanței. În acest fel, se asigură creșterea durabilă, iar pentru clienți, un portofoliu diversificat de produse energetice, de la carburanți, la gaze și electricitate. Extinderea activității Petrom către sectorul energetic constituie o componentă importantă pentru dezvoltarea durabilă a companiei. În acest scop, se dezvoltă în prezent un portofoliu de proiecte de generare de electricitate, atât din surse convenționale, cât și din surse regenerabile. Ca parte a acestui proces, se extinde un lanț valoric, cu scopul creșterii valorii gazelor naturale prin dezvoltarea propriei activități de energie electrică și se pregătește intrarea pe piața a energiei din surse regenerabile, cu accent pe proiectele eoliene, în vederea reducerii emisiilor de carbon.

În conformitate cu direcțiile strategice, obiectivul Petrom este de a crește în continuare nivelul productivității și al profitabilității, prin valorificarea potențialului din E&P, maximizând valoarea de integrare a instrumentarului metodic de afaceri și realizând potențialul companiei de eficientizare și reducere a costurilor. Prin această abordare, Petrom S.A. se va concentra pe

maximizarea performanței angajaților, în vederea consolidării organizaționale și a managementului companiei.

În România, optimizarea producției de țiței și gaze se va face atât prin aplicarea de tehnologii de ultima oră, cât și prin parteneriate cu alți operatori pe zăcămintele selectate. Se va continua redezvoltarea zăcămintelor-cheie, axându-se, în principal, pe injecția de apă și abur. În plus, se vor optimiza sistemele de producție de gaze și se vor moderniza instalațiile și echipamentele din cadrul unor zăcămintele majore selectate. În ceea ce privește explorarea, ținta este valorificarea potențialului de explorare în zonele onshore de mare adâncime și cele offshore de mare adâncime. Această măsură va fi însoțită de continuarea aplicării unui management strict al costurilor, optimizarea organizațională și integrarea deplină a serviciilor petroliere în cadrul segmentului E&P.

În prezent, structura acționariatului OMV Petrom S.A. este următoarea: 51,01% OMV Aktiengesellschaft, 20,64% Ministerul Economiei, 18,99% Fondul Proprietatea, un fond creat special de statul român cu scopul despăgubirii persoanelor ale căror proprietăți au fost confiscate abuziv în timpul regimului comunist (fondul deține un portofoliu diversificat de acțiuni ale companiilor din România) și 1,62% Banca Europeană de Reconstrucție și Dezvoltare (BERD). Cota rămasă 9,36% se tranzacționează liber la categoria I a Bursei de Valori București (BVB) [102, p.18] (vezi figura 3.4).

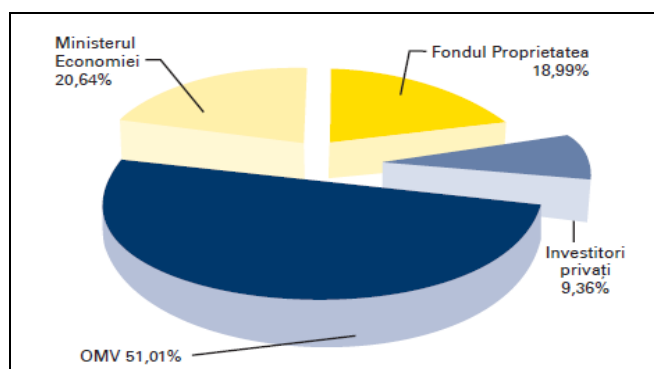


Fig.3.4. Structura acționariatului OMV Petrom S.A.
Elaborat de autor în baza A1

Tabelul 3.5. Acțiunile Petrom în cifre [A1]

	2010	2011	2012	2013
Număr de acțiuni	56.644.108.335	56.644.108.335	56.644.108.335	56.644.108.335
Capitalizare bursieră (mil. lei) ¹	18.976	16.427	24.249	26.611
Capitalizare bursieră (mil. euro) ²	4.429	3.803	5.475	5.961
Preț maxim (lei)	0,3660	0,4500	0,4327	0.4784
Preț minim (lei)	0,2520	0,2750	0,2900	0.4098

Preț la sfârșitul anului (lei)	0,3350	0,2900	0,4281	0.4608
Profit /acțiune (lei/acțiune)	0,0389	0,0663	0,0698	0.4098
Dividend pe acțiune (lei)	0,01772	0,031	0,028 ²	0.038
Randamentul dividendului ¹	5,2%	10,7%	6,5% ²	6.6
Rata de distribuire a profitului	46%	47%	40% ²	36%

1 Calculat pe baza prețului acțiunii în ultima zi de tranzacționare din anul respectiv

2 Dividend propus spre aprobare de către Adunarea Generală a Acționarilor

Studierea poziției corporației OMV Petrom S.A. în condițiile actuale ale economiei românești și mondiale, dominate încă de efectele crizei financiare, permite să se contureze concluzia dacă OMV Petrom S.A. corespunde cerințelor pentru încadrarea acesteia în segmentul ‘corporații’, care este scopul prezentei cercetări.

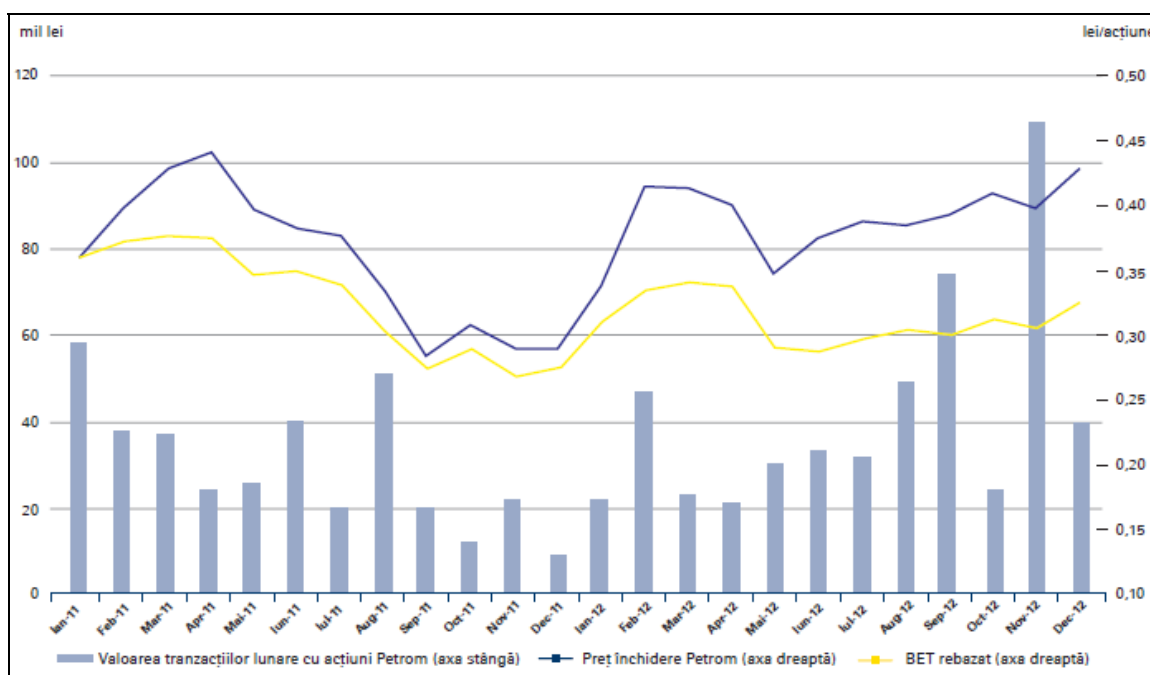


Fig.3.5. Evoluția cursului acțiunilor Petrom și a indicelui BET

Sursa: Elaborat de autor

Informația inițială pentru analiza eficienței managementului corporativ în cadrul OMV Petrom S.A. în temeiul costului de piață al corporației calculat în conformitate cu instrumentarul metodic elaborat, arată în felul următor (tabelul 3.6.).

Tabelul 3.6. Indicatorii activității financiar - economice OMV Petrom S.A.
pentru anii 2009 – 2013 –mil lei [A1]

Anul	Profit net	Rezultat global net	Capitaluri proprii	Active extracirculante (imobilizate)	Datorii pe termen lung
2009	833,28	3.616,88	15.989,75	25.949,19	9.566,71
2010	2.189,65	2.331,13	18.459,04	28.459,47	10.701,22
2011	3.758,62	3.620,25	21.076,61	31.021,51	9.287,08
2012	3.946,10	4.076,17	23.405,34	32.776,65	8.645,89
2013	4.824		26.642	34.560	8.238

Pentru rezultatul calculelor de eficiență a managementului corporativ în conformitate cu instrumentarul metodic propus de autor, este următorul:

- Cei mai reprezentativi indicatorii economico-financiar ai corporației au cunoscut creșteri anuale importante, în condiții de criză, cu excepția datoriilor pe termen lung care s-au diminuat;
- În 2013 s-a înregistrat un nivel foarte bun al profitului net și al fluxului de numerar din exploatare, cu o rentabilitate medie a capitalului angajat de 19%, susținute de mediul favorabil al prețurilor țițeiului și ca urmare a celor nouă ani de restructurări și investiții considerabile.
- Capitalurile proprii au crescut în această perioadă cu 46,38%, datorită rezervelor și a profitului reținut la dispoziția corporației;
- Creșterea ușoară a activelor circulante este legată de creșterea altor active, compensată parțial de scăderea stocurilor și a creanțelor comerciale.

Explorare și Producție (E&P)

În ceea ce privește producția anului 2012 din E&P a fost, per ansamblu, stabilă, cu eforturi crescute și oportunități în zona de explorare. Explorarea în ape de mare adâncime a fost demarată cu succes, iar Domino-1, prima sondă de mare adâncime săpată în apele românești ale Mării Negre, a dus la descoperirea unei acumulări de gaze cu o dimensiune potențială de 42-84 mld. mc. Rezervele dovedite de țiței și gaze din portofoliul Grupului Petrom s-au situat la aproximativ 775 mil. bep la finele anului, iar producția Grupului a fost de aproximativ 183 mii bep/zi de-a lungul anului. Declinul producției interne a fost minimizat cu succes, fiind de numai 1,6%, deoarece inițiativele de optimizare ale producției au contrabalansat efectele condițiilor meteorologice severe de la începutul anului 2012 și declinul producției din zăcămintele importante. Producția din Kazahstan a crescut cu 2,8% în 2012, datorită creșterii producției din zăcămintul Komsomolskoe.

În 2013 s-a înregistrat o creștere a producției în România, fiind primul an după privatizare, în medie cu 1.000 bep/zi mai mare decât în 2012. Producția a fost în general stabilă la nivel de Grup, de 182,6 mii bep/zi.

EBIT-ul E&P, excluzând elementele speciale a crescut cu 6%, comparativ cu 2011, ajungând la 5.754 mil. lei, influențat în principal de efectul favorabil al cursului de schimb valutar (aprecierea USD față de RON) și de prețurile mai ridicate la țiței (prețul mediu realizat la țiței, la nivel de Grup, a crescut cu 1%, până la 94,00 USD/bbl). Acești factori au compensat integral deprecierea crescută, precum și costurile de producție și redevențele mai ridicate. În plus, în 2013, rezultatul E&P a fost influențat negativ de condițiile meteorologice severe din timpul primelor două luni ale anului 2013 și de ajustările de depreciere a unor materiale neutilizabile.

EBIT-ul raportat pentru 2013 a atins 5.529 mil. lei, având o creștere de 1%, comparativ cu 2012. În **2013**, EBIT-ul raportat reflectă cheltuieli negative, de 287 mil. lei, aferente, în cea mai mare parte, litigiului pentru creanțe neîncasate din Kazahstan, unui provizion de restructurare a personalului și unui proiect comunitar. În 2013, producția de hidrocarburi a Grupului Petrom a ajuns la 66,64 mil. bep (din care 62,54 mil. bep în România), cu 1,3% mai mică față de 2012. Producția din Kazahstan a crescut cu 2,8%, iar declinul producției interne a fost minimizat la nivelul de 1,6%. În medie, producția zilnică de țiței și gaze a fost de 182,7 mii bep/zi (din care 170,5 mii bep/zi în România). În 2013, costurile de producție ale Grupului au scăzut cu 3%, ajungând la 15,37 USD/bep (costurile de producție în România au fost constante).

Tabelul 3.7. Segmentul E&P – în cifre [A2]

	2010	2011	2012	2013
Vânzări la nivel de segment (mil. lei) ¹	9.534	11.743	12.992	13.220
EBIT (mil. lei) ²	3.012	5.236	5.467	5.529
Investiții (mil. lei) ³	2.774	3.254	3.753	4.401
Producția totală a Grupului (mil. bep)	67,08	67,77	66,87	66.64
din care în România	63,46	63,41	62,39	62.54
Rezerve dovedite la 31 decembrie (mil. bep)	832	812	775	728
din care în România	805	786	750	707

1 Includ vânzări între segmente

2 Nu include eliminarea profitului între segmente

3 Investițiile includ și creșteri ale participațiilor Petrom în alte companii

Tabelul 3.8. Segmentul E&P – în cifre [A2]

	2011	2012	2013
Total vânzări segment (mil. lei)	3.627	4.143	4.315
EBIT (mil. lei)	149	360	112
EBIT excluzând elementele speciale	150	359	167

(mil. lei)			
Investiții (mil. lei)	515	221	18
Vânzări de gaze (mil. mc)	1 5.055	4.841	4.893
Vânzări de gaze (TWh)	54,2	52,2	52,7
Producția netă de energie electrică (TWh)	0,3	1,7	2,9

Rata de înlocuire a rezervelor (RIR)

La 31 decembrie 2013, rezervele totale dovedite de țiței și gaze ale Grupului Petrom erau de 728 mil. bep (din care 707 mil. bep în România), în timp ce rezervele dovedite și probabile de țiței și gaze însumau 1.025 mil. bep (din care 977 mil. bep în România). Rata medie de înlocuire a rezervelor la nivel de Grup, calculată pe ultimii trei ani, a fost de 48% în 2013 (2012: 61%), respectiv tot de 48% în România (2012: 61%). Pentru anul 2013, calculată individual, rata la nivel de Grup a fost de 31% (2012: 44%), în timp ce rata de înlocuire a rezervelor în România a fost de 32% (2012: 42%), în principal ca urmare a rezultatelor sondelor de explorare și evaluare și a studiilor de zăcământ efectuate [102, p.31].

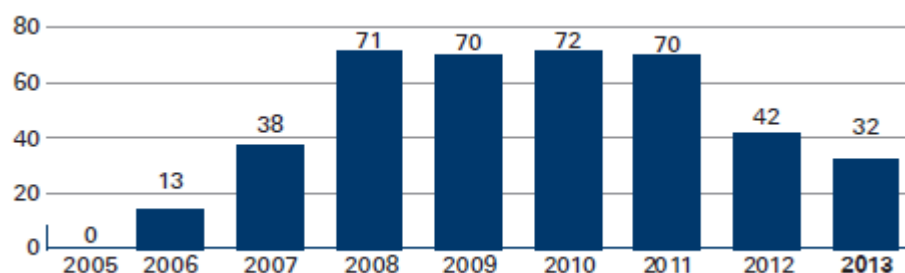


Fig.3.6. Rata de înlocuire a rezervelor în România
Sursa: Elaborat de autor

În istoria recentă, Petrom a reușit să-și mențină rata de înlocuire a rezervelor în jurul nivelului de 70%, în special datorită analizelor continue ale rezervelor aferente zăcămintelor mature, ca rezultat al studiilor de zăcământ realizate, incluzând rezultatele programelor de foraj, coroborate cu diversificarea mecanismelor de recuperare. Cu toate acestea, potențialul de adăugare a unor rezerve suplimentare prin analize, într-o zonă de zăcămintele mature limitată geografic, și-a atins limitele în 2013.

Inversarea tendinței de scădere din anul 2013 depinde de implementarea proiectelor de dezvoltare aflate în desfășurare, cu un ciclu lung, care au ca obiectiv creșterea factorului de recuperare în zăcămintele-cheie și de inițiativele de explorare atât onshore, cât și offshore. În ultimii doi ani, s-a extins programul de achiziție seismică 3D. În plus, pot apărea și alte

oportunități în ceea ce privește implementarea unor proiecte suplimentare de gaze, care, în momentul de față, sunt amânate din cauza condițiilor existente pe piața gazelor.

Aspecte operaționale semnificative în România

Petrom deține în România licențe de explorare pentru 9 perimetre onshore și 2 perimetre offshore în România, cu o suprafață totală de 32.291 km² (din care 12.321 km² offshore), iar la sfârșitul anului 2013 opera 239 de zăcăminte comerciale de țiței și gaze. În România, Petrom a obținut un volum mixt al producției de 171,4 mii bep/zi în 2013.

Explorare

În 2013, eforturile de explorare s-au intensificat, axându-se, în special, pe inițiativele offshore și pe oportunitățile de obținere a licențelor suplimentare în zonele adiacente blocului Neptun. În primul trimestru din 2012 a fost săpată cu succes Domino-1, prima sondă offshore de explorare în ape de mare adâncime din România. Sonda se află în blocul Neptun, la 170 km în larg, în ape cu o adâncime de aproximativ 930 de metri. Operațiunile de foraj ale sondei Domino-1 au început în decembrie 2011, iar pe 22 februarie 2012 a fost confirmată o descoperire de gaze potențial semnificativă. Sonda de explorare a întâlnit un rezervor de gaze cu o grosime de 70,7 metri, rezultând o estimare preliminară privind acumularea de gaze între 1,5 și 3 trilioane cf (42-84 miliarde mc). Domino-1 a fost forată utilizând o tehnologie industrială avansată și a avut o adâncime totală de peste 3.000 de metri sub nivelul mării.

Producție

În 2013, Petrom a produs în România 3,98 mil. tone de țiței, inclusiv condensat, și 5,19 miliarde mc de gaze naturale, echivalentul unei producții totale de 62,5 mil. bep țiței și gaze. Producția zilnică echivalentă a ajuns la o medie de 171,4 mii bep/zi, comparativ cu 170,5 mii bep/zi în 2012. După scăderea accentuată de la începutul anului, producția a fost stabilizată începând cu al treilea trimestru datorită inițiativelor de optimizare ale producției, incluzând lucrările de reparații capitale, forarea de sonde noi și activitățile de red dezvoltare ale zăcămintelor. În ultimul trimestru, producția a fost influențată în mod pozitiv de pornirea celei de-a doua sonde "Totea Deep".

În 2013, producția medie de țiței a fost de 78,4 mii bep/zi, ușor peste nivelul înregistrat în 2012. Producția internă de gaze a fost de 92,9 mii bep/zi, cu 1,4% ușor mai mare decât în anul anterior.

Investițiile

Investițiile necesare în tehnologii noi și în metode de recuperare aflate în faza de dezvoltare și execuție însumează aproximativ 550 mil. euro pentru perioada 2013-2015, iar rezervele cumulate dovedite și probabile sunt estimate la 100 mil. bep. Alte proiecte se află în faza de evaluare și se apreciază că vor progresa pe parcursul anilor următori și vor ajunge în faza

de implementare până în 2017, cu un total cumulat al resurselor recuperabile de aproximativ 200-250 mil. Bep [102,p.33].

Gaze și Energie (G&E)

În activitatea de gaze naturale, Petrom a reușit să-și mențină poziția solidă pe piața gazelor din România, acoperind toate segmentele acesteia, cu o cotă de piață de aproximativ 28% pe piața liberă în anul 2012. În conformitate cu direcțiile strategice, în luna august s-a început exploatarea comercială a centralei electrice de la Brazi, care a livrat o producție netă totală de energie electrică de 1,58 TWh în 2012, deservind atât piața reglementată, cât și piața liberă. Prin punerea în exploatare a centralei Brazi, Petrom și-a extins lanțul valoric al gazelor naturale prin conversia acestora în energie electrică, contribuind astfel la asigurarea securității sistemului energetic național.

Tabelul 3.9. Segmentul G&E – în cifre [A2]

	2008	2009	2010
Vânzări la nivel de segment (mil. lei)	3.065	3.627	4.143
EBIT (mil. lei)	164	149	360
Investiții (mil. lei)	1.211	515	221
Vânzări consolidate de gaze (mil. mc) ¹	4.917	5.055	4.841
Vânzări consolidate de gaze (TWh) ¹	53,0	54,2	52,2
Producția netă totală de energie electrică (TWh) ²	-	0,31	1,68

1 Vânzările consolidate de gaze includ transferul intern către alte segmente

2 Include producția de energie electrică generată de centralele electrice în timpul perioadei de testare. Parcul eolian Dorobanțu a început exploatarea comercială la 1 octombrie 2011, iar centrala de la Brazi la 1 august 2012

Tabelul 3.10. Segmentul G&E – în cifre [A2]

	2011	2012	2013
Total vânzări segment (mil. lei)	3.627	4.143	4.315
EBIT (mil. lei)	149	360	112
EBIT excluzând elementele speciale (mil. lei)	150	359	167
Investiții (mil. lei)	515	221	18
Vânzări de gaze (mil. mc) 1	5.055	4.841	4.893
Vânzări de gaze (TWh) 1	54,2	52,2	52,7
Producția netă de energie electrică (TWh) 2	0,3	1,7	2,9

EBIT-ul generat de activitatea de G&E în anul 2013 (112 mil. lei) a scăzut față de cel înregistrat în 2012 cu 69%, în mare parte din cauza contribuției mai mici a activității de gaze, începând cu luna februarie 2013.

Strategia 2021 - „Performanță durabilă pentru creștere”

În 2013 a fost revizuită strategia de dezvoltare, în vederea obținerii unei creșteri pe termen lung în contextul evoluției complexe a sectorului energetic la nivel regional și internațional. Strategia pentru 2021 reconfirmă direcțiile strategice existente anterior și răspunde nevoilor sectorului energetic românesc. Viziunea este de menținere a caracterului integrat al companiei, cu performanță durabilă, care să susțină creșterea potențială a segmentului upstream în regiunea de vecinătate a Mării Negre. Astfel, eforturile vor fi concentrate în continuare pe maximizarea valorii portofoliului E&P existent și poziționarea pentru creștere, pe sporirea valorii gazelor naturale din producția proprie și pe optimizarea integrării țițeiului din producția proprie.

Pentru implementarea cu succes a strategiei în anii următori, Petrom va continua să investească într-un ritm similar celui de până acum, în vederea dezvoltării viitoare a companiei (media investițiilor din ultimii opt ani este de aproximativ 1,1 mld. euro/an). Având în vedere expunerea mare a portofoliului Petrom la prețurile volatile ale țițeiului, este nevoie de un mediu investițional favorabil, cu un regim fiscal și de reglementare transparent, corect și predictibil, pentru a atinge obiectivele strategice și a realiza investițiile preconizate. Creșterea performanței necesită concentrarea pe oameni și pe sustenabilitate. În acest scop, Petrom dezvoltă o cultură organizațională bazată pe performanță și pe un fond extins de talente, menite să asigure creșterea companiei și excelența operațională. În vederea dezvoltării unei culturi a sustenabilității, compania utilizează resursele naturale în mod eficient, punând în aplicare standarde ridicate de siguranță și mediu, și își împarte valoarea cu părțile interesate, pentru un beneficiu comun pe termen lung.

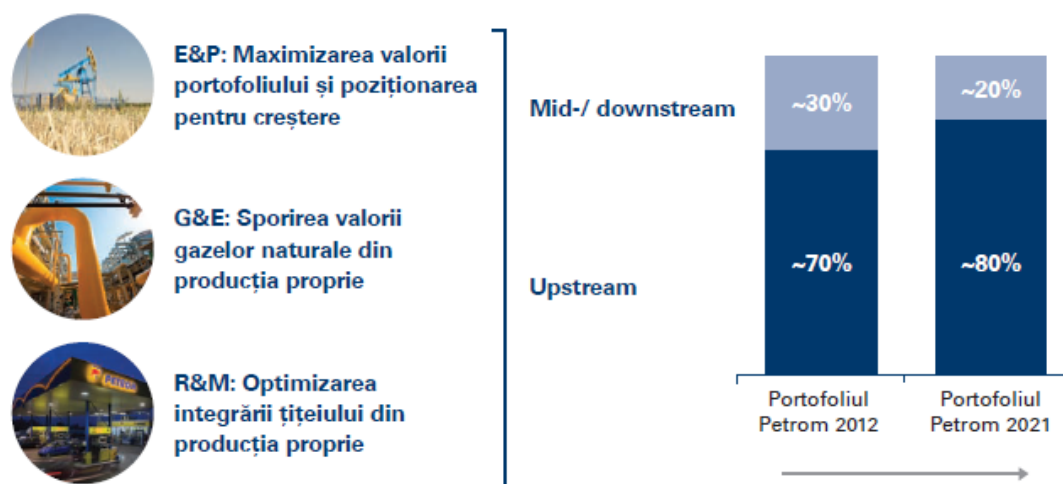


Fig.3.7. Petrom – total active 2021
Sursa: Elaborat de autor

Pentru a evalua eficacitatea managementului corporativ în baza costului de piață real al corporației și a celui calculat, vom analiza un proiect de stabilizare a costurilor și de creștere a eficienței în toate grupurile de zăcăminte și la toate nivelurile, care a condus la optimizarea organizației și a activității.

Procesul de restructurare s-a desfășurat fără nici o întrerupere a activității. Prin implementarea unei structuri organizaționale în concordanță cu noua organizare a grupurilor de zăcăminte din E&P și prin îmbunătățirea serviciilor de management, divizia de Servicii E&P a făcut progrese în integrarea E&P. Proiectul de optimizare a portofoliului de servicii a continuat cu analiza amplă a oportunităților de acțiune, ceea ce a condus la luarea deciziilor strategice. Programul de investiții a fost concentrat pe calitatea și siguranța operațiunilor de servicii petroliere.

Așa cum rezultă din analiza de mai sus, în conformitate cu instrumentarul metodic al evaluării eficienței managementului corporativ, în baza costului de piață calculat al corporației, se pot desprinde concluzii privind creșterea eficienței managementului corporativ în perioada 2008 - 2013 atât de la an la an, cât și pentru întreaga perioadă – (vezi tabelul 3.6).

Complementar analizei întreprinse, un factor esențial ce indică eficiența acțiunii manageriale este evoluția bursieră a companiei, care este sinonimă cu aprecierea dată de investitori activității acesteia. După o scădere a capitalizării bursiere în 2011 cu 15,5% față de anul precedent, în 2012 s-a realizat o creștere spectaculoasă de 47,6%, la sfârșitul lunii decembrie 2013 o capitalizare de piață de 26,6 mld. lei.

Instrumentarul metodic propus de autor pentru evaluarea eficienței managementului corporativ în baza costului de piață calculat al corporației, prezintă și avantajul că permite excluderea influențelor de conjunctură a prețurilor acțiunilor.

În continuare, se va aplica instrumentarul metodic al calculării eficienței managementului corporativ în baza evaluării protecției intereselor proprietarilor.

Tabelul 3.9. Companiile consolidate din Grupul Petrom la 31 decembrie 2013 cu un procentaj de interes de cel puțin 20% [A1]

Companie-mamă	
OMV Petrom S.A.	
Filiale(>50%)	Procentajul de interes (%)
Tasbulat Oil Corporation LLP	100,00%
ICS Petrom Moldova S.A.	100,00%
OMV Petrom Marketing S.R.L.	100,00%
Tasbulat Oil Corporation BVI	100,00%
OMV Petrom Wind Power SRL	99,99%
OMV Petrom Gas S.R.L.	99,99%
Petromed Solutions S.R.L.	99,99%
Petrom Distributie Gaze S.R.L.	99,99%
Petrom LPG S.A.	99,99%
Petrom Aviation S.A.	99,99%
OMV Bulgaria OOD	99,90%
OMV Srbija DOO	99,90%
Petrom Nadlac S.R.L.	98,51%
Kom Munai LLP	95,00%
Petrochemicals Arges S.R.L.	95,00%
Trans Gas LPG Services S.R.L.	80,00%
Petrom Exploration & Production Limited	50,00%

Entități asociate (20-50%)	Procentajul de interes (%)
Franciza Petrom 2001 S.A.	40,00%
Brazi Oil & Anghelescu Prod Com S.R.L.	37,70%
Fontegas Peco Mehedinti S.A.	37,40%
Congaz S.A.	28,59%
Asociatia romana pentru relatia cu investitorii	20,00%

Pentru aplicarea în practică a acestui model vom simplifica formula propusă de autor:

$$K_{int}=a_1*Q_1/P_0 - D_m + (1 - a_1) * R_{lich}*(P_1-P_0)/P_0 - V_m + c*SK/B - K_A + P_{nom}/S_{ka} - P_{contr}/S_{ka}$$

Deoarece pentru calculele practice este dificil de a determina coeficienții a_1 , R_{lich} și c , îi vom accepta condițional egali cu o unitate, adică neutri, situație în care nu influențează indicatorii instrumentarului metodic.

Prin urmare, vom obține următoarele formule de calcul ale eficienței protecției intereselor proprietarilor.

$$K_{int} = Q_1 / P_0 - D_m + (P_1 - P_0) / P_0 - SK/B - K_A + P_{nom} / S_{ka} - P_{contr} / S_{ka}$$

În calitate de semnificația D_m se va calcula procentul mediu al plății dividendelor de către corporații petroliere pentru anii respectivi. În calitate de valoare a V_m – modificarea indicelui BVB. Semnificația P_{contr} / S_{ka} , considerăm posibil de a o accepta reieșind din următoarele condiții.

$$P_{contr} / S_{ka} = 0,5 \text{ pentru } \max(P_{nomin} / S_{ka}) > 0.5$$

$$P_{contr} / S_{ka} = \max(P_{nomin} / S_{ka}) \text{ pentru } \max(P_{nomin} / S_{ka}) < 0.5$$

Se vor efectua calculele diferențiate pentru proprietarii semnificativi (deținere sub 30%) ai corporației. Acestea sunt Ministerul Economiei, care deține 20,64% acțiuni, și Fondul Proprietatea 20,11%.

După total pe anul 2011 eficacitatea protecției intereselor pentru Ministerul Economiei corespunde celulei 9 a matricei, iar pentru Fondul Proprietatea - celulei 13. În anul următor, ca urmare a îmbunătățirii rezultatelor, se înregistrează o modificare a poziționării protecției intereselor celor doi acționari în celulele 3 și respectiv 12. Coeficientul integral al eficienței protecției intereselor celor doi proprietari este pozitiv pentru cei doi ani analizați. Concluziile studiului pot fi rezumate astfel:

1. Protecția intereselor Ministerului Economiei se caracterizează prin eficacitate înaltă, deoarece trei din cele patru interese considerate sunt protejate la un nivel peste media pe ramură. Modificările intervenite în combinările de coeficienți pozitivi și negativi pentru anul 2012, comparativ cu anul anterior, au fost proporționale și au dus la creșterea protecției intereselor în stabilirea controlului economic și reducerea eficienței protecției intereselor în obținerea veniturilor.
2. Protecția intereselor Fondului Proprietatea s-a realizat în mod diferențiat față de cea a intereselor Ministerului Economiei. Anul 2012 s-a caracterizat printr-o eficacitate satisfăcătoare. Afirmatia are în vedere faptul că interesele în obținerea venitului curent la nivel de companie au fost protejate la nivel mai înalt decât cel mediu, iar a intereselor în stabilirea controlului economic la nivel mai mic decât cel mediu pe ramură. Situația a fost determinată de faptul că, în 2012 procentul de distribuție a dividendului a scăzut de la 47% în anul precedent, la 40%, ceea ce s-a tradus într-un volum mai redus al veniturilor din dividende. În perspectivă însă, reținerea la dispoziția companiei a unui volum cât mai mare din profitul realizat, permite implementare unui program de investiții mai amplu ca bază pentru obținerea de venituri viitoare superioare și consolidare a poziției concurențiale pe termen lung, adică la o creștere exponențială a eficienței managementului corporativ.

Studiul analizat scoate în evidență faptul că avantajul evaluării eficienței managementului corporativ din punct de vedere al protecției intereselor proprietarilor este diferită în funcție de o

serie de factori cum ar fi: interesele imediate și de perspectivă; poziția de control în corporație (majoritar, semnificativ, minoritar); buna guvernare, etc.

Prin urmare se impune o analiză mai detaliată a eficienței managementului corporativ din punct de vedere al factorilor de influență.

Esențial pentru obținerea de rezultate concludente este selectarea metodelor cele mai adecvate situației specifice corporației și constanța aplicării lor în timp. În acest mod pot fi un instrument eficient în luarea deciziilor de către top-managerii corporațiilor.

Metodele utilizate servesc drept instrumente pentru realizarea strategiei selectării de către proprietar a elementelor portofoliului investițional.

Punctele de vedere propuse pentru evaluarea eficienței administrării corporative pot fi utilizate, fără o adaptare esențială, în activitatea corporațiilor, companiilor investiționale, instituțiilor de stat.

3.4. Concluzii la capitolul 3.

În rezultatul studierii nuanțelor evaluării activității administratorilor angajați ai corporației, autorul a ajuns la concluzia că momentul cheie al sistemului relațiilor corporative constă în stabilirea gradului de protecție a intereselor proprietarilor.

Autorul a stabilit că managerii întreprindeau și întreprind eforturi mari pentru elaborarea unui instrumentar metodic de evaluare cât mai adecvat, care este bazat pe compararea eficienței funcționării mecanismelor protecției intereselor proprietarilor ca totalitate a condițiilor de dezvoltare a managementului corporativ în diferite țări, altul se bazează pe interesele proprietarilor în obținerea veniturilor înalte de la investițiile în acțiunile acestei corporații. În acest caz se presupune că indicatorii financiari – economici ai activității corporației, care sunt incluși în bilanțul și în raportul despre venituri și pierderi, mărturisesc despre gradul protecției intereselor proprietarilor, și respectiv, cu cât acești indicatori sunt mai înalți, cu atât administratorii angajați acționează în interesele proprietarilor. În practica contemporană a managementului corporativ pentru evaluarea eficienței managementului din punct de vedere al protecției intereselor financiare ale proprietarilor, cel mai frecvent se utilizează metoda comparării dinamicii costului de piață al corporației și metoda prognozării falimentului corporației, care unește complexul indicatorilor activității economico-financiare ai acesteia.

Însă tehnicilor (metodelor) enumerate, în opinia autorului, le sunt caracteristice restricții considerabile, ceea ce reduce sfera de aplicare a acestora în condițiile României.

În primul rând, ele au fost elaborate în temeiul activității corporației în condițiile relațiilor de piață dezvoltate cu mecanisme ale managementului corporativ stabilite, care funcționează eficient. Dar în condițiile economiei române, în lipsa infrastructurii relațiilor corporative cum

este piața de fonduri; institutul falimentului, institutul administratorilor angajați, cu mecanism eficient de stimulare bănească a acestora, unicul mecanism de control al activității managerilor corporației, de regulă, este în exclusivitate Consiliul de directori. Cu toate că și rezultatele activității acestuia, la rândul său, nu se supun legilor managementului corporativ în țările străine. Aceasta este legată, în primul rând, de cota înaltă a reprezentanței statului în Consiliile de directori.

În al doilea rând, evaluarea efectuată a mecanismelor managementului corporativ în economia română, în temeiul metodelor străine, permite evaluarea nivelului pe țară al managementului corporativ românesc și obținerea de informații pentru analiza condițiilor managementului corporativ între țări. Însă această informație este insuficientă pentru compararea eficienței managementului în corporații concrete.

În al treilea rând, evaluarea eficienței managementului corporativ în temeiul costului de piață al acesteia este posibilă doar în cazul funcționării eficiente a pieței de fonduri, care garantează lichiditatea acțiunilor corporației, pe când în economia română doar acțiunile a circa zece corporații permit judecarea asupra costului de piață al ultimelor.

În al patrulea rând, modelele pronosticării falimentului elaborate în temeiul funcționării corporațiilor în S.U.A. și alte țări, de asemenea, nu sunt utile pentru aplicare nemijlocită în raport cu corporațiile române. Aceasta este legată de mulți factori. Coeficienții influenței diferitor indicatori asupra indicatorului integral al pronosticului falimentului în metode occidentale nu sunt aplicabili în condițiile economiei române. Însă, după cum demonstrează cercetările autohtone, chiar și corectarea acestor coeficienți pentru practica română nu dă rezultatele scontate. Aceasta are legătură în opinia autorului, cu faptul că, în condițiile economiei române o influență asupra pronosticului falimentului îl are un set de indicatori ai activității financiar-economice, decât cel stabilit în studiile occidentale.

În al cincilea rând, metodele evaluării eficienței managementului corporativ, bazate pe evaluarea avantajelor financiare obținute de către proprietari în rezultatul participării în corporație, nu țin cont că proprietarii au și alte tipuri de interese în activitatea corporației. Spre exemplu, interesul stabilirii controlului asupra activității corporației.

În al șaselea rând, metodele studiate nu permit diferențierea gradul de protecție al intereselor unor proprietari în parte ai corporației, ceea ce este foarte actual în condițiile economiei române, când este remarcată pretutindeni lezarea intereselor unor proprietari de către alți proprietari.

Se poate astfel concluziona că punctele de vedere elaborate de autor pentru evaluarea eficienței managementului corporativ în temeiul evaluării gradului de protecție al intereselor proprietarilor în obținerea veniturilor, în stabilirea controlului economic și al evaluării costului

de piață calculat al corporației nu se exclud reciproc, ci invers, se completează organic. Utilizarea lor în comun permite de a depăși limitele, atât ale primului punct de vedere, cât și celui de-al doilea.

Aplicarea metodelor elaborate în practică permite de a trage următoarele concluzii.

La efectuarea evaluării eficienței managementului corporativ în cadrul societăților comerciale de tip societăți pe acțiuni metodele elaborate urmează a fi aplicate în comun.

Aceste metode, în opinia autorului, permit stimularea muncii top-managerilor corporației, deoarece asigură proprietarul cu un sistem de evaluare al eficienței managementului corporativ adecvat condițiilor actuale ale economiei, și metodele servesc drept instrumente pentru realizarea strategiei selectării de către proprietar a elementelor portofoliului investițional.

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

1. În urma cercetărilor, autorul a constatat că apariția și dezvoltarea formei corporative de administrare a avut loc în cadrul evoluției asociațiilor antreprenoriale. Cercetările au demonstrat că elementele managementului corporativ au apărut deja în asemenea formă de asociație antreprenorială ca societăți comandite, fără formarea persoanei juridice, în secolul al XII-lea. Toate trăsăturile managementului corporativ s-au întruchipat în societatea pe acțiuni, ca formă superioară a asociațiilor antreprenoriale.

2. Protecția intereselor proprietarilor corporației împotriva acțiunilor ineficiente ale managerilor constituie, în opinia autorului, scopul principal al managementului corporativ.

3. Vorbind despre perspectivele dezvoltării formelor antreprenoriale de asociații, autorul a concluzionat, că forma de acționare și în viitor va fi cea mai superioară formă. Această presupunere este susținută și de practică, deoarece, după apariția societății pe acțiuni, următoarea formă la etapa istorică de dezvoltare a devenit societatea cu răspundere limitată, ceea ce nu complică, ci simplifică forma de organizare a societății pe acțiuni.

4. Analizând tendințele contemporane ale managementului corporativ, autorul a ajuns la concluzia că, eficiența modelelor enumerate ale managementului corporativ sunt foarte discutabile, deoarece eficacitatea instrumentarului metodic al managementului corporativ se determină prin eficacitatea întregii economii a țării. După acest criteriu, autorul a demonstrat, că este destul de dificil de a evidenția în mod obiectiv modelele specifice ale managementului corporativ.

Merită să menționăm și faptul că, actualmente, are loc formarea sistemelor managementului corporativ în țările cu economie în dezvoltare (cum sunt România și Moldova) prin combinarea elementelor diferitor modele.

5. Analiza efectuată a demonstrat că s-au format istoric două modele principiale ale managementului corporativ. Acestea sunt modelele anglo-american și japonezo-german ale managementului corporativ. Instrumentarul metodic anglo-american al managementului corporativ se caracterizează prin existența unui număr mare de corporații, dispersarea capitalului majorității corporațiilor, participarea slabă a băncilor în relațiile corporative. Totodată, celele mai important mecanism de control asupra managerilor, în opinia autorului, sunt formarea remunerației bănești și controlul din partea pieței de fonduri. Instrumentarul metodic germano-japonez al managementului corporativ se caracterizează printr-un număr mic corporații, capital acționar concertat, participare activă a băncilor în relațiile corporative. Deasemenea, un rol important în soluționarea conflictelor de agenție îl au mecanismele activității Consiliului directorilor și controlul din partea piețelor de mărfuri.

6. În rezultatul studierii nuanțelor evaluării activității administratorilor angajați ai corporației, autorul a ajuns la concluzia că momentul cheie al sistemului relațiilor corporative constă în stabilirea gradului de protecție a intereselor proprietarilor.

Autorul a stabilit că managerii întreprindeau și întreprind eforturi mari pentru elaborarea unui instrumentar metodic de evaluare cât mai adecvat, care este bazat pe compararea eficienței funcționării mecanismelor protecției intereselor proprietarilor ca totalitate a condițiilor de dezvoltare a managementului corporativ în diferite țări, altul se bazează pe interesele proprietarilor în obținerea veniturilor înalte de la investițiile în acțiunile acestei corporații. În acest caz se presupune că indicatorii financiari – economici ai activității corporației, care sunt incluși în bilanț și în raportul despre venituri și pierderi, mărturisesc despre gradul protecției intereselor proprietarilor, și respectiv, cu cât acești indicatori sunt mai înalți, cu atât administratorii angajați acționează în interesele proprietarilor. În practica contemporană a managementului corporativ, pentru evaluarea eficienței managementului din punct de vedere al protecției intereselor financiare ale proprietarilor, cel mai frecvent se utilizează metoda comparării dinamicii costului de piață al corporației și metoda prognozării falimentului corporației, care unește complexul indicatorilor activității economico-financiare ai acesteia

7. Studiarea instrumentarului metodic român al managementului corporativ ne-a permis să accentuăm toate trăsăturile caracteristice și deosebirile acestuia. În primul rând, metoda de privatizare aleasă de către întreprinderile române a adus la dispersarea capitalului acționar și la faptul că multe întreprinderi au fost vândute la preț redus. Controlul asupra majorității corporațiilor s-a concertat în mâinile managerilor corporației. În al doilea rând, participarea slabă a statului în administrarea pachetelor de acțiuni ale întreprinderilor privatizate. În al treilea rând, lichiditatea joasă a acțiunilor majorității corporațiilor române creează premise pentru dezvoltarea pieței controlului corporativ. În al patrulea rând, exploatarea permanentă a institutului falimentului ca mijloc de redistribuire a proprietății sau a influenței politice a statului asupra subiecților independenți ai economiei de piață. În al cincilea rând, lipsa unui mecanism eficient de formare a remunerației directorilor generali ai corporațiilor române și în întregime lipsa administratorilor profesioniști angajați.

8. În România s-a format și un șir de particularități regionale în formarea instrumentarului metodic al managementului corporativ. Trăsătura distinctivă este participarea mai activă a statului. Instrumentarul metodic al managementului corporativ „capital dispersat – controlul în mâinile managerilor”, care a apărut în România, prin acțiunile active ale guvernului s-a transformat în instrumentarul metodic “capital concentrat – controlul în mâinile proprietarilor externi”. Totodată, în acest caz concret extern în raport cu corporația devine statul.

9. Cercetările efectuate asupra metodelor evaluării eficienței managementului corporativ au scos la iveală restricțiile lor, ceea ce reduce considerabil sfera de aplicare a acestora în condițiile României.

Recomandări:

1. Autorul propune două puncte de vedere, suficient de independente, pentru evaluarea economică a eficienței managementului corporativ. Primul punct de vedere bazat pe analiza economico-statistică și analiza coeficienților. Al doilea punct de vedere bazat pe mijloacele metodei de analiză corelativă și regresivă.
2. Autorul a studiat în mod special interesele în stabilirea controlului economic, care se bazează pe tendința unor proprietari de a obține avantaje în raport cu alți proprietari și participanți ai relațiilor corporative. În rezultat se recomandă următoarea formulă pentru evaluarea eficienței economice a managementului corporativ:

$$K_{int}=a_1*Q_1/P_0-D_m+(1-a_1)*R_{lich}*(P_1-P_0)/P_0-V_m+c*SK/B-K_A+P_{nom}/S_{ka}-P_{contr}/S_{ka}$$

3. Luând în considerare toate variantele posibile de îmbinare a indicatorilor eficienței protecției unor interese aparte ale proprietarilor, autorul recomandă matricea a 16 eventuale stări ale managementului corporativ la SA, care permit elaborarea unei strategii dezvoltare ulterioară a companiei. Fiecare din celulele matricei se caracterizează printr-un grad diferit de eficiență a managementului corporativ, ceea ce permite de a întemeia strategia acțiunilor ulterioare ale proprietarului corporației.
4. La elaborarea celui de-al doilea punct de vedere autorul recomandă utilizarea instrumentelor metodei de analiză corelativă și regresivă prin următoarea legătură între indicatori. $Y = -5378,02 - 0,036X_1 + 0,5462X_2 + 2,864X_3 - 9,354X_4 + 2,965X_5 + 3,1958X_6$
5. Pentru evaluarea gradului de aplicabilitate a tehnicilor elaborate de autor în condițiile actuale de activitate a corporațiilor autohtone, autorul a făcut aprobarea punctelor de vedere propuse pe exemplul corporațiilor: Rompetrol Rafinare S.A. și S.C. Automobile Dacia S.A.

Caracterizând eficacitatea managementului corporativ în mod diferențiat pentru cei doi proprietari principali ai corporației, în baza metodei evaluării protecției intereselor proprietarilor, autorul a obținut următoarele rezultate. Pentru primul proprietar administrarea corporativă s-a caracterizat prin eficacitate înaltă (celula 3 a matricei evaluării eficienței protecției intereselor proprietarilor). Pentru al doilea proprietar – eficacitate nesatisfăcătoare (celula 7).

Rezultatele aprobării ne-au permis să tragem concluzia despre raționalitatea utilizării tehnicilor elaborate și condițiile aplicării acestor modele.

BIBLIOGRAFIE

1. Ackoff R. L. Concept of Corporate Planning. New York: Wiley-Interscience, 1970, 158p.
2. Ackoff R. L. Creating the Corporate Future : Plan or Be Planned for. New York: John Wiley & Sons, 1981, 279p.
3. Adizes I. Corporate lifecycles : how and why corporations grow and die and what to do about it. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1998. 361p.
4. Altman E.I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance, Vol. 23, No. 4. 1968, pp. 589-609
5. Andrei C. L. Economie europeană. București: Editura economică, 2009.
6. Ansoff I. Strategic Management. Classic Edition. New York: Wiley, 2007, 236p.
7. Anthony R. N., Govindarajan V. N. Management control systems. Burr Ridge: Ill: Irwin, 1998. 869p.
8. Ariely D. The End of Rational Economics. Harvard Business Review, 2009.
9. Atkinson A., Epstein M. Measure for measure: Realizing the power of the balanced scorecard. CMA Management. September 2000. p. 22-28.
10. Bache I., Marshall A. Europeanisation and Domestic Change: A Governance Approach to Institutional Adaptation in Britain. Queen's Papers on Europeanisation, No 5, 2004.
11. Bal A. (coordonator). Economie mondială. București: Ed. Ase, 2006, 735p.
12. Balanuța V. Analiza gestionară a întreprinderii. Chișinău: ASEM, 1995
13. Baligia B. R., Jaeger A. M. Multinational Corporations: Control Systems and Delegation Issues. Journal of International Business Studies, 1994, (Fall), p.25-40.
14. Bari I. Globalizare. București: Ed. Economică, 2004
15. Bari I. Probleme globale contemporane. București: Ed. Economică, 2003
16. Baums Th., Scott K. E. Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and Germany Institute for Law and Finance. Working paper series, nr. 16, 57 p.
17. Berle A.A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. Publisher Macmillan, 1937, 395p.
18. Birkinshaw J. M. Future of the multinational company. Chichester: John Wiley & Sons. Ltd; 2003.
19. Blake R. R., Mouton J. S. Building a dynamic corporation through grid organization development. Reading, Mass: Addison-Wesley Publishing Co., 1999. 120p.

20. Blumerg P. The Law of Corporate Groups procedural problems in the Law of parent and subsidiary corporation. 2-nd ed., Boston, 1994
21. Bocănete Oana “Analiza experienței internaționale a tendințelor contemporane ale administrării corporative” Revistă științifică. “Studii Economice” An.4, nr. 3-4, (decembrie)/2010, ULIM, 2010, p. 268 – 273.
22. Bocănete Oana “Management activities of exploitation of port equipment in port of Constanța” „Conferința Internațională Economie și Globalizare „ 22-24 octombrie 2010, Tomis Constanța 2009, p.167-173
23. Bocănete Oana “Organizarea managementului corporativ în țările dezvoltate de tip postindustrial” Revistă științifică. “Studii Economice” An.5, nr. 1-2, (iunie)/2011, ULIM, 2011, p. 155 – 159.
24. Bocănete Oana “Specificul formării relațiilor corporative în România” Revistă științifică. “Studii Economice” An.5, nr. 3-4, (decembrie)/2011, ULIM, 2011, p. 258 – 271.
25. Bocănete Oana “Studierea organizării managementului corporativ în țările dezvoltate”, Materialele Conferinței Științifice Internaționale, „Probleme și Perspective de Dezvoltare a Potențialului Economic și Managerial al Republicii Moldova în Condiții de Criză”, 21 aprilie 2011, p.159-163.
26. Bocănete Oana „Analiza tendințelor contemporane ale managementului corporativ al întreprinderilor industriale” Analele ULIM, Seria Economie, anul 2011, vol.11, p.224-229
27. Bocănete Oana, Burlacu N.I. Организация современного корпоративного управления. Материалы Международной практической конференции. Кустонай 09 декабря Дулатовские чтения, 2011 том 1. p.388- 391
28. Bocănete Oana, M. Aghaton Dan, R.Babuș „Optimizarea raporturilor șef-subaltern, tipuri. Studiu de caz”, „Conferința Internațională Economie în Condiții de Criză „ 23-25 octombrie 2009, Tomis Constanța 2009, p. 285-291
29. Bocănete Oana, N.Burlacu “Принципы корпоративного управления –методология организации”, Revistă științifică “Studii Economice”, An.4, nr. 1-2, (iunie)/2010, ULIM, 2010, p. 239– 244.
30. Bocănete Oana, N.Burlacu. „Методология организации корпоративного управления на предприятиях” Analele ULIM, Seria Economie, anul 2009, vol.9, p.37-42
31. Bocănete Oana. “Clarificări conceptuale ale managementului corporativ”, Revistă științifică “Studii Economice”, An.4, nr. 1-2, (iunie)/2010, ULIM, 2010, p. 281– 286.
32. Bocănete Oana. Instrumentarul de estimare a eficienței activității financiare în cadrul managementului corporativ. Premisele dezvoltării economiei naționale în contextul crizei

- economice. Materialele Conferinței Științifico-Practice Internaționale, Bălți, 28-29 mai 2010, p.142-144
33. Bocănete Oana. Management activities of exploitation of port equipment in port of Constanța. Conferința Internațională "Economie și Globalizare", 22-24 octombrie 2010, Constanța: Tomis, pag.167-173
34. Bocănete Oana. The Content of Corporate Management", Conferința Științifică Internațională Tomis Constanța, „Economie și Globalizare”, Ed. a V-a, 06-07 Decembrie 2013, Ed. Nautica, p. 107-112, ISSN: :2067-6603
35. Bocănete Oana. Specificul evaluării eficienței economice a managementului corporativ din România. Studia Universitatis Moldaviae. Revista Științifică, „Științe Exacte și Economice”, nr.2(62), 2013, 112-122 p.
36. Bonciu F. Investițiile străine directe și noua ordine economică mondială. București: Ed. Universitară, 2009, 247 p.
37. Borza A., Liviu, I. ș.a. Management. Cluj-Napoca, Editura Risoprint, (2005). pp. 11-20
38. Boyer R., Young W. Mundell's International Economics. Adaptation and Debates. I.M.F.: Staff Papers, 2005
39. Brealy R., Myers S. Principles of Corporate Finance. Sixth Edition, The MacGraw-Hill Companies, 2000.
40. Brezeanu P., Al Essawi M.S. The relation between financial management and corporate governance: analytical approach at the level of the risk management strategies. Revista Management & Marketing, nr.6, 2011, p.151-162
41. Bungeț O. C., Florea-Ianc Z., Ghiță M., Nicolau C., Pereș C. E., Pereș I. Guvernanța corporativă și auditul intern. Timișoara: Editura Mirton, 2009, p.409
42. Burduș E. Tratat de management. București: Editura Economică, 2005;
43. Burlacu N. Conceptul managementului contemporan și adaptarea lui în corporațiile din Republica Moldova. Revista „Economica”, nr. 6, ASEM, Chișinău, 2002, p. 6-10
44. Burlacu N. Management corporativ. Chișinău: ASEM, 1996
45. Burlacu N. Problemele managementului corporativ. Materialele Simpozionului Științific, ASEM, 24-25 septembrie, 1998, p.94-103
46. Burlacu N., Poloz A., Bujor O. Managementul contemporan al structurilor corporative ca un factor strategic al dezvoltării proceselor de integrare și creștere economică din Republica Moldova. Simpozion internațional „Probleme regionale în contextul procesului de globalizare” (9-10 octombrie 2002), ASEM, Chișinău, 2002, p. 92-94
47. Byrne J. A. The Horizontal Corporation. Business Week, nr.20, (December), 2003, p.76-81.

48. Cadbury A. Cadbury Report (The Financial Aspects of Corporate Governance), online la: http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=132, accesat la 05.05.2012.
49. Caraganciu A., Domeni O., Ciobu S. Bazele activității investiționale. Chișinău: Ed. ASEM, 2004, 322 p.
50. Cărpenu St.D. Drept comercial român. ed. a 5-a, București: Ed. All Beck, 2004,
51. Casson M. The Organization of International Business. Aldershot: Eduard Elgar, 1999.
52. Catarama G.V. Achizițiile și fuziunile internaționale - forme de expansiune a societăților transnaționale. București: ASE, 2004, 196p.
53. Caves R. Multinational Enterprise and Economic Analysis. Cambridge University Press, 1998.
54. Certo S. Management modern - Diversitatea, calitatea, etica și mediul global, București: Teora, 2002
55. Chistruga B. Integrarea postindustrială a țărilor Europei Centrale și de Est: realități și perspective.. Chișinău: ASEM, 2007, 480 p.
56. Chossudovsky M., Andrew G. M. The Global Economic Crisis: the great depression of XXI century: Global Research, 2010.
57. Ciucur D., Gavrila I., Popescu C. Economie: Teoria generală a economiei. București: Editura Tribuna Economică, 2004
58. Ciumara M. Economia Națională a României. Pitești: Editura Independența Economică, 2004, p.272
59. Cline W. R. Financial globalization, economic growth, and the crisis of 2007-09. Peterson Inst for Intl Economics, 2010, p.310
60. Cobzari L., Ulian G. Rolul grupurilor financiar industriale în perioada de tranziție. Tendințele sociale în pragul secolului XXI. Kaunas, 1998, p. 283-285.
61. Cowling K., Sugden R. Capacity, transnational and industrial strategy, în J. Mitchie și J. Grieve Smith (coord.), Creating Industrial Capacity, Oxford: Oxford University Press, 1996, p.492
62. Crețoiu Gh., Cornescu V., Bucur I. Economie. București: Editura ALL BECK, 2003, p.353
63. Cristina NISTOR, Oana Bocănete- "Improvement of Intellectual Capital in Maritime Knowledge Based Organisation", Conferința Internațională „Economia în condițiile de criză”, Universitatea TOMIS, Constanța din 22-23 octombrie 2009, Editura Nautica, 2009, 371 p.
64. Czinkota M., Ronkainen I. A. Best practices in international business. Fort Worth: Harcourt College; 2001.
65. Danciu V. Models for the internationalization of the business: a diversity-based approach. Revista Management & Marketing, nr.7, 2012, pp. 29-42

66. Daniels J. D., Radebaugh L. H. International business: environments and operations. 9th ed. Upper Saddle River, N.J: Prentice Hall; 2001.
67. Dess G. G., Lumpkin G. T. Strategic management: text and cases. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2007, 984 p.
68. Diaconescu M. Economie europeană. Fundamente și etape ale construcției europene. București: Editura Uranus, 2004
69. Dinu M. și al. Economia României, sistemul de companii – diagnostic structural, București: Editura Economică, 2001, 541p.
70. Dragomirescu S. Controlul de gestiune - coordonator al organizațiilor descentralizate, Volumul "Convergența economică și rolul cunoașterii în condițiile integrării în Uniunea Europeană", Iasi: Editura Universității "Alexandru Ioan Cuza", 2008.
71. Drucker P. Controls, control and management in Management controls: New Direction in Basic Research. New York: Harper & Row, 1985.
72. Drucker P. Despre decizie și eficacitate. București: Edit. Meteor Business, Ed. II, 2010
73. Drucker P. F. Managing for the Future. New York: Truman Talley Books/Plume, 1993.
74. Duma M. Cercetarea, industria, economia României și conexiunile lor – Diagnoze. Politici. Soluții. Noi abordări. București: Editura Agir, 2004.
75. Dumitrescu M. Strategii și management strategic. București: Ed.Economică, 2002, 302 p
76. Dumitriu V. s.a. Evoluția managementului industriei gazeifere din România de la începuturi până în prezent, București: Ed. SIPG, 2005
77. Dunning J. Alliance Capitalism and Global Business. Londra: Routledge, 1997.
78. Dunning J. H. Multinational Enterprises and the Global Economy, UK: Edward Elgar Publishing, 2008, 320 p.
79. Earle J. S., Telegdy A. The Results of 'Mass Privatization' in Romania: A First Empirical Study. The Economics of Transition, Vol. 6/2, 1998, p. 313-325.
80. Eucken W. Grundsätze der Wirtschaftspolitik. Tübingen, 1952
81. Fairbrass J. Corporate social responsibility policy in the EU: issues of legitimacy, representation and political competition. Paper prepared for the UACES Annual Conference, "Exchanging Ideas on Europe", held at the University of Edinburgh, 1st-3rd September 2008.
82. Florea L. Globalizare și securitate economică. Iași: Ed. Lumen, 2007, 234 p.
83. Fota C. Economie internațională. Craiova: Editura Universitaria, 2001
84. Fota C., Roșu Hamzescu I., Pîrvu Gh. Istoria integrării economice. Craiova: Editura Universitaria, 2000
85. Franks J., Mazer C. The Ownership and Control of German Corporations (manuscript), Londra: London Business School, 1994

86. Fusea S., Ciuncan D. Privatizarea în România - Aspecte tehnice - consecințe juridice - legislație. București: Jurisprudenta, 2008, 448p.
87. Gannon M. J., Newman K. L. The Blackwell handbook of cross-cultural management. Oxford, UK, Malden, MA: Blackwell Business, 2002.
88. Garten J. E. World view: global strategies for the new economy. Boston: Harvard Business School Press, 2000.
89. Geoffrey J. The evolution of international business. New York: Routledge; 1996.
90. Ghita M. Guvernanța corporativă. București: Editura Economica, 2008
91. Graham E. Global Corporation and National Governments. Washington: Institute for International Economics, 1996.
92. Grant R. M. Contemporary Strategy Analysis, 4th edition, Blackwell, 2002, 918 p.
93. Grossman S.J. A Proposal for the Reform of Disclosure Requirements for Managed Futures. Journal of Financial Engineering, 2 (1), 1992, pp.55–58
94. Hahn D., Lassman D. Produktionswirtschaft - Controlling industrieller Produktion. Heidelberg, 1993.
95. Hammer M., Champy, J. Reengineering the corporation. Londra: Nicholas Brealey Publishing, 1999.
96. Harrington J.H., Harrington J.S. Managementul total în firma secolului 21, traducere din limba engleză, București: Editura Teora, 2000
97. Held D., McGrew A., Goldblatt D., Perraton J. Transformări globale. Politică, economie și cultură. Iași: Editura Polirom, 2004
98. Hemerijck A., Knapen B., Van Doorn E. Aftershocks: economic crisis and institutional choice. Amsterdam: Univ Pr, 2010
99. Holton R. Globalization and the Nation-State. Hampshire and London: MacMillan Press, 1998, 310p.
100. Hough J., Neuland E. W., Daniels J. D., Radebaugh T., Erwee R. Global business environments and strategies: managing for global competitive advantage. Oxford, New York, Cape Town: Oxford University Press Southern Africa; 2000.
101. <http://www.daciagroup.com/despre-noi/informatii-legale> accesat 25.02.2013
102. http://www.petrom.com/portal/01/petromcom/petromcom/Petrom/Raport_Anual accesat 15.03.2015. 166p.
103. Hummer M. The Agenda: What Every Must Do to Dominate the Decade, NU: 2005
104. I. Holban (Oncioiu), D. Balamaci, O. Ion-Bocănete – „Innovation – A way of increasing small and medium-sized tourism enterprises competitiveness”, Global Conference on Business

- and Finance Proceedings, Vol. 6, Nr.1, San Jose, Costa Rica, 2-5 Ianuarie 2011, The Institute for the Business and Finance Research, p. 688-693, ISSN 1931-0285 CD & ISSN 1941-9589 Online
105. I. Holban (Oncioiu), P. Bocănete, O. Ion-Bocănete – „The new role of public leadership”, Global Conference on Business and Finance Proceedings, Vol. 5, Nr.2, San Jose, Costa Rica, 25-28 Mai 2010, The Institute for the Business and Finance Research, p. 285-289, ISSN 1931-0285 CD & ISSN 1941-9589 Online
106. I. Oncioiu (Holban) , O. Ion- Bocănete-“Challenges accounting convergence on economic crisis”, Conferința Științifică Internațională Tomis Constanța, 23-25 octombrie 2009 "Economia in conditii de criza", Editura Nautica, ISSN:2067-6603
107. Ilie A. Strategii de abordare a țărilor în tranziție de către societățile multinaționale. Rezumatul tezei de doctorat. București: ASE, 2009, 370 p.
108. Ilieș L. Management logistic. Cluj Napoca: Editura Dacia, 2003
109. Ion-Bocănete Oana-“ Small Business Management Strategies”, Economic Sciences Series,Volume XII, Issue 1, Ovidius University Annals, 2012, Ovidius University Press, p. 540-546, ISSN 1582 – 9383
110. Ion-Bocănete Oana-“ Typology of Market Economies”, Economic Sciences Series,Volume XII, Issue 1, Ovidius University Annals, 2012, Ovidius University Press,pag. 537-540, ISSN 1582 – 9383
111. Ionica Holban (Oncioiu), Oana Ion –Bocănete – “The electronic markets in the new economy”, “Global Conference on Business and Finance Proceedings”, The Institute for the Business and Finance Research, Kailua-Kona, Hawaii ,January 3-6,2010, p.711-715, ISSN 1931-0285 CD & ISSN 1941-9589 Online
112. Johnson G., Scholes K., Fréry F. Stratégique, 2e édition, Paris: Pearson Education France, 2002, 700 p.
113. Kanter R. M. The change masters:innovations for productivity in the American corporation. New York: Simon and Schuster, 1993. 432p.
114. Kaplan R. S., Norton D. P. Strategy maps: converting intangible assets into tangible outcomes. Boston: Harvard Business School Press, 2004
115. Kaplan R.S., Norton D.P. The Strategy-Focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in the New Business Environment. Boston (Ma., USA): Harvard Business School Press, 2001.
116. Keynes J.M. Teoria generală a ocupării forței de muncă, a dobânzii și a banilor. București: Editura Publica, 2009
117. Kline J. TNC Codes and National Sovereignty: Deciding When TNC's Should Engage in Political Activity// Transnational Corporations, Vol. 14, No.3, December, 2005. p.29-54.

118. Korten D.C. *Corporațiile conduc lumea*. București: Ed. Economică, 1998
119. Kotler Ph., Fahey L., Jatusripitak S. *La concurrence totale*. Paris: Les Ed. d'Organisation, 1987
120. Kotter J. P., Heskett J. L. *Corporate culture and performance*. New York: Free Press, 1992, 214 p.
121. La Porta R., López de Silanes F., Shleifer A. *Corporate Ownership Around the World*. *Journal of Finance*, 54 (2), 1999, pp.471–517.
122. La Porta R., López de Silanes F., Shleifer A., Vishny R. W. *Investor Protection and Corporate Governance*. *Journal of Financial Economics*, 58 (1–2), 2000, pp.3–27
123. La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A., Vishny R. W. *Law and finance*, *Journal of Political Economy*, vol. 106, n. 6, 1998, pp. 1113-1155.
124. Lambin J.J. *Market-driven management. Marketing strategico e operative*. Milano: McGraw-Hill, quinta edizione, 2008
125. Lege nr. 441/2006 pentru modificarea si completarea Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată, și a Legii nr. 26/1990 privind registrul comerțului, republicată din 27/11/2006. Publicat în Monitorul Oficial, Partea I nr. 955 din 28/11/2006
126. Lege nr. 52/1994, privind valorile mobiliare și bursele de valori. Monitorul Oficial al României, nr. 210 din 11 august 1994
127. Lege Nr. 58/1991, privind privatizarea societăților comerciale. Publicat în: Monitorul Oficial nr. 169 din 16 august 1991
128. Lege nr.15/1994, privind amortizarea capitalului imobilizat în active corporale și necorporale, publicată în M.O. nr.265/1994.
129. Lege nr.31 republicată din 16.11.1990, privind societățile comerciale, Monitorul Oficial al României, nr.1066/17.11.2004.
130. Lege nr.332/2001 privind promovarea investițiilor directe cu impact semnificativ în economie. Monitorul Oficial al României, Partea I, 27 iunie 2008.
131. Legea nr. 15/1990 privind reorganizarea unităților de stat în regii autonome și societăți comerciale, M.Of. nr. 98/8 aug. 1990.
132. Lumperdean I., Salanta-Rovinaru M., Graf R. *Istoria economiei*. Cluj-Napoca, 2009.
133. M. Pocora, O. Ion-Bocănete – “Tax havens available for romanian citizens”, Conferința Științifică Internațională Tomis Constanța, „Economie și Globalizare”, Ed. IV, 26-27 Octombrie 2012, Ed. Nautica, p. 131-136, ISSN: :2067-6603
134. M.-S. Pocora, O. Ion-Bocănete – “Romanian tax principles throughout legal framework”, Conferința Științifică Internațională Tomis Constanța, „Economie și Globalizare”, Ed. IV, 26-27 Octombrie 2012, Ed. Nautica, p. 126-130, ISSN: :2067-6603

135. Mak Y.T., Ong P.F. Changes in Ownship structur and Board Structure after Initial Public Offering/ FEN Governance Working Paper Series,1999
136. Margulescu E. Efectele globalizării asupra activității companiilor transnaționale. București: ASE, 2009, 245 p.
137. Marshall A. Principles of Economics. London: Macmillan and Co. ,8th ed. ,1920
138. Mercer D. S. IBM : how the world's most successful corporation is management. London: K. Page, 1997. 306p.
139. Merchant, K.A. Modern Management Control Systems Text and Cases. New Jersey: Prentice Hall, 1998. 473 p.
140. Musetescu R.C. Aliante strategice intre firme de pe piata internationala. Bucuresti: ASE, 2005, 247p.
141. Naghi M, Stegorean R. Managementul productiei industrial. Cluj Napoca: Editura Dacia, 2004
142. Neamtu L., Neamtu A. Criza corporațiilor – dincolo de frontierele managementului. Analele Universității “Constantin Brâncuși” din Târgu Jiu, Seria Economie, Nr. 3/2009, p.127-136
143. Negrescu D. Un deceniu de privatizare in România. în: Tranziția Economică în România: Trecut, Prezent și Viitor. (C. Ruehl și D. Daianu eds.), București: Banca Mondială și Centrul Român pentru Politici Economice,2000.
144. Nielsen Bo, Torban Pedersen, Jacob Pyndt. Ribe Maskinfabrik A/S - Developing New Business Areas. Ivey School of Business, 2009.
145. P. Bocănete, C. Nistor, O. Ion-Bocănete, A. Nedea - "Comapania de navigație maritimă - obiect al managementului", Conferința Științifică Internațională Tomis Constanța, 23-25 octombrie 2009 "Economia in conditii de criza", Editura Nautica, 2009, p. 269-275, ISSN:2067-6603
146. P. Bocănete, I. Muja, O. Ion-Bocănete - "Consideratii privind influenta oboselii ca factor uman asupra sigurantei navei" - Conferința Științifică Internațională Tomis Constanța, 23-25 octombrie 2009 "Economia in conditii de criza", Editura Nautica, 2009, p. 291-294, ISSN:2067-6603
147. P. Bocănete, M.A. Dan, O. Ion-Bocănete - "Tipuri de economii de piață", Conferința Științifică Internațională Tomis Constanța, 23-25 octombrie 2009 "Economia in conditii de criza", Editura Nautica, 2009, p.157-160, ISSN:2067-6603
148. P. Bocănete, N. Mocanu, O. Ion-Bocănete - "Importanța conducerii in organizațiile maritime" - Conferința Științifică Internațională Tomis Constanța, 23-25 octombrie 2009 "Economia in conditii de criza", Editura Nautica, 2009, p.276-279, ISSN:2067-6603

149. Pandelică I. Companii transnaționale. București: Editura Economică, 2007.
150. Pandelică I. Companii transnaționale. Managementul resurselor umane integrat pe baza competențe. București: Ed. Economică, 2004, p.361.
151. Pasti V. Noul capitalism românesc. Iași: Polirom, 2006
152. Piperea Gh. Societăți comerciale, piață de capital. Aquis comunitar. București: Ed. All Beck, 2005.
153. Polearuș V. Managementul resurselor investiționale în rețeaua de distribuire a companiilor petroliere internaționale. Teza de doctor în economie. București: ASE, 2007
154. Poloz A. Aspecte financiare în administrarea corporativă. Autoreferat al tezei de doctor în științe economice, Chișinău: ASEM, 2005, 27p.
155. Poloz A. Aspecte financiare în administrarea corporativă. Teza de doctor în economie, Chișinău: ASEM, 2005, 155 p.
156. Poloz A. Finanțele corporative în societățile pe acțiuni din Republica Moldova Revista „Economica”, nr.1, ASEM, Chișinău 2005 p. 25-29
157. Poloz A., Burlacu N. Evoluția managementului corporativ. Tendințele și perspectivele pentru Republica Moldova Analele ASEM, vol. II, ASEM, Chișinău, 2004, p. 131-136
158. Poloz A., Burlacu N. Managementul corporativ: problema dreptului corporativ – experiența internațională. Seminar internațional (27-28 octombrie 2000), Managementul tranziției, Târgoviște, România p. 89-82
159. Poloz A., Burlacu N., Bujor O. Conceptul managementului contemporan și adaptarea lui în corporațiile din Republica Moldova. Revista „Economica”, nr. 6, ASEM, Chișinău, 2002, p. 6-10
160. Poloz A. Tendințele dezvoltării managementului corporativ contemporan sub prisma globalizării – aspect financiar. Simpozion internațional „Probleme regionale în contextul procesului de globalizare” (9-10 octombrie 2002), ASEM, Chișinău, 2002, p. 96-98
161. Popescu, R. Globalizarea – incidente asupra Noii Economii, Tribuna Economică, nr.6, Anul XIX/nr.943, București, 2008
162. Porter M. E. Competition in global industries. Boston: Mass.: Harvard Business School Press, 1986, 581 p.
163. Porter. M.E. Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance, (Revised edition): The Free Press, 2004.
164. Postelnicu C. Firmele multinaționale la început de mileniu. Cluj-Napoca: Ed. Risoprint, 2005, 477p.
165. Prahalad C. K., Hamel G. K. The Core Competence of the Corporation. Harvard Business Review, v.68, N 3, 2000, p79-91.

166. Pricop M., Tanțău A. Globalizarea și strategia firmei. București: Ed. Eficient, 2001.
167. Rădulescu I.G. Integrare economică regională. Ploiești: Editura UPG, 2007
168. Renfro W. L. Congress, Corporations, and Crystal Balls: A Partnership for the Future? Planning Review, nr. 8, (August), 2000,p.36-42.
169. Rugman A. M. The end of globalization: a new and radical analysis of globalization and what it means for business. London: Random House Business Books; 2001.
170. Samuelson P.A., Nordhaus W.D. Economics. 19th ed., New York: McGraw-Hill Education, 2010
171. Schifirneți C. Europenizarea responsabilității sociale corporative într-o societate a modernității tendențiale. Revista Inovația Socială, nr. 2/2009, pp. 68-79
172. Short H., Keasey K., Hull A., Wright M. Corporate Governance, accountability, and enterprise. Corporate Governance: An International Review, vol. 6, n. 3, 1998, pp. 151-165.
173. Solomon J. Corporate Governance and Accountability. John Wiley & Sons Ltd., 2007
174. Stancu A., Chelcea L., Baleanu T.E. Representing corporate social responsibility. A case study of Romania's Top 100 companies. African Journal of Business Management. Nr. 5, 2011, pp. 2040-2047
175. Stanescu V. Globalizarea spre o nouă treaptă de civilizație, Ploiești:Ed. EIKON, 2009
176. Ștefan V. Structuri și strategii macroeconomice. Craiova: Editura Universitaria, 2001.
177. Steger U. Corporate Diplomacy: The Strategy for Volatile, Fragmented Business environment. John Wiley and Sons, 2003
178. Steger U. The Business of Sustainability: Building Industry Cases for Corporate Sustainability. Palgrave MacMillan Press, 2004.
179. Stevenson W. J. Operations Management. McGraw-Hill College, 2008.
180. Stiglitz J.E. Mecanismele globalizării. Iași: Editura Polirom, 2008;
181. Stiglitz J.E., Walsh C. E. Economie. București: Editura Economică, 2008.
182. Taffler R. J. Is Management Quality Value Relevant? Journal of Business Finance and Accounting, 38, 2011, pp.1184-1208.
183. Taffler R.J. The Going-Concern Market Anomaly. Journal of Accounting Research, 47 2009, pp.215-239.
184. Telegdy Á. Privatizarea MEBO în România. Procesul de privatizare și rezultatele împrumutării. Budapesta: Universitatea de Științe Economice, și Universitatea Central-Europeană, 2002
185. Thompson J., Martin F. Strategic management: awareness and change. London: Ed. Thomson, 2005, 873 p.

186. Țurcanu G. Corporațiile și strategiile corporative. Analele Academiei de Studii Economice din Moldova, Editura ASEM, 2001, - p. 198-204.
187. Țurcanu G. Elementele de bază a modelelor de administrare corporativă. //Economica, nr. 1, ASEM, 2003,- p.14 -16.
188. Țurcanu G. Fuziunile și preluările în managementul corporativ. Conferința internațională „Rolul științei și învățământului economic în realizarea reformelor economice din Republica Moldova”, 25-26 septembrie 2003, ASEM, Chișinău, - p. 32-35.
189. Țurcanu G. Planificarea strategică în corporațiile moldovenești.// Economica, nr. 5(22), 1998, p.14-19.
190. Țurcanu G. Planificarea strategică și corporațiile în Republica Moldova. Managementul tranziției, seminar internațional - Târgoviște, 23-24 octombrie, 1998, - p.108-111.
191. Turnbull S. Corporate governance: Its scope, concerns and theories. Corporate Governance, an International Review, vol. 4, 1997, pp. 180-205.
192. Urs R.I., Iodică C., Manușaride C. Societatea comercială. Contracte. cereri, acțiuni. Ghid juridic practice. București: Editura Universitară, 2007.
193. Vasile C.M. Autoritatea managerială și un nou model de guvernare corporativă aplicabil întreprinderilor românești. București: ASE, 2009, 333p.
194. Voinea L. Corporațiile Multinaționale și Economii Naționale. București: Editura I.R.L.I., 2001
195. Voinea L. Corporațiile transnaționale și capitalismul global. Iași: Editura Polirom, 2007

ANEXA 1. Grupul OMV Petrom S.A– în cifre

Tabelul A1.1. Rezultatul pe acțiune

	31 decembrie 2009	31 decembrie 2010
Profitul net repartizabil acționarilor societății-mamă	860,24	2.201,22
Media ponderată a numărului de acțiuni	56.644.108.335	56.641.009.185
Rezultatul pe acțiune	0,0152	0,0389

Tabelul A1.2. Acțiunile Petrom – în cifre

	2011	2012	2013
Număr de acțiuni	56.644.108.335	56.644.108.335	56.644.108.335
Capitalizare bursieră (mil. lei) 1	16.427	24.249	26.611
Capitalizare bursieră (mil. euro)	3.803	5.475	5.961
Preț maxim (lei)	0,4500	0,4327	0,4784
Preț minim (lei)	0,2750	0,2900	0,4098
Preț la sfârșitul anului (lei)	0,2900	0,4281	0,4698
Profit pe acțiune (lei)	0,0663	0,0698	0,0851
Dividend pe acțiune (lei)	0,031	0,028	0,0308
Randamentul dividendului 1	10,7%	6,5%	6,6%
Rata de distribuire a profitului	47%	40%	36%

Tabelul A1.3. Părți afiliate

În cursul anului 2010, Grupul a desfășurat următoarele tranzacții cu părțile afiliate:

	Achiziții	Datorii
OMV Deutschland GmbH	5,46	-
OMV Exploration & Production GmbH	38,80	17,35
OMV Gas & Power GmbH	1,94	0,03
OMV Gas GmbH	0,59	0,04
OMV Hungária Ásványolaj Korlátolt Felelősségű Társaság	19,94	0,75
OMV Refining & Marketing GmbH	300,79	41,23
OMV Solutions GmbH	22,31	7,63
OMV Supply & Trading AG	675,46	99,84
OMV International Services GmbH	7,58	43,61
OMV Austria	1,37	-

Exploration & Production GmbH		
OMV Power International GmbH	1,72	1,71
Borealis AG	0,61	-
Congaz S.A.	0,19	-
Petrol Ofisi A.Ş.	6,82	1,15
OMV Aktiengesellschaft	4,23	0,65
Petrom Nadlac S.R.L.	0,77	-
OMV Hrvatska d.o.o.	0,03	0,02
EconGas Hungária Földgázkereskedelmi Kft.	61,84	11,77
Trans Gas Services S.R.L.	1,28	0,18
Total	1.151,73	225

Tabelul A1.4. Părți afiliate (continuare)

Aționarul majoritar al OMV Petrom S.A. este OMV Aktiengesellschaft. Majoritatea acțiunilor OMV Aktiengesellschaft sunt deținute de Österreichische Industrieholding AG (ÖIAG – 31,5%) și International Petroleum Investment Company (IPIC, Abu Dhabi – 20,0%).

	Vânzări	Creanțe
OMV BH d.o.o.	0,51	-
OMV Deutschland GmbH	224,64	31,76
OMV Hrvatska d.o.o.	1,03	0,04
OMV Refining & Marketing GmbH	47,74	0,42
OMV Slovenija trgovina z nafto in naftnimi derivati, d.o.o.	0,28	-
OMV Slovensko s.r.o.	0,27	0,02
OMV Solutions GmbH	13,55	4,55
OMV Supply & Trading AG	610,25	62,22
OMV International Services GmbH	54,28	20,52
Borealis AG	0,08	-
Petrol Ofisi A.Ş.	0,16	-
Petrom Nădlac S.R.L.	0,01	-
Trans Gas Services S.R.L.	0,08	0,02
OMV Finance Ltd.	0,12	0,14
Total	953,00	119,69

Rompetrol Rafinare S.A.

Capital social

La 31 decembrie 2019 și 2009 capitalul social constă din 2439419667, respectiv 21099276002 de acțiuni ordinare, autorizate, emise și în întregime varsate cu o valoare nominală de 0,1 RON fiecare.

Tabelul A1.5. Structura acționariatului la 31 decembrie 2010

Acționari	Procent detinut(%)	Sume statutare în RON	Sume conform IFPS (USD)	Sume conform IFPS (RON)
-----------	--------------------	-----------------------	-------------------------	-------------------------

The Rompetrol Group NV	79,09	1929404013	661041050	2118306045
Rompetrol Financial Group S.R.L.	11,70	285408308	97785901	313354920
Rompetrol S.A.	7,91	192846830	66068167	211715441
Rompetrol Well Servicees S.A.	0,09	2198030	752199	2410422
Alții	1,21	29563686	10129616	32460354
Total	100	2439419667	835776933	2678247182
		1971500905	627546964	2010974246
		4410920572	1463323897	4889221428

Tabelul A1.6. Structura acționariatului la 31 decembrie 2013

Acționari	Procent detinut(%)	Sume statutare în RON	Sume conform IFPS (USD)	Sume conform IFPS (RON)
The Rompetrol Group NV	50,59%	1067463648	372116999	1092572721
Rompetrol Financial Group S.R.L.	13,53%	285408308	99520518	292202193
Rompetrol S.A.	9,14%	192846630	67229677	197393055
Rompetrol Downstream S.R.L.	2,62%	55180217	19271527	56583130
Rompetrol Well Servicees S.A.	0,10%	2198030	735554	2159660
Alții	24,02%	506830767	176680181	518750679
Total	100%	2109927600	735554456	2159661438

Tabelul A1.7. Rezultate operaționale - Producția în 2013

	Țitei și condensat		Gaze naturale		Total
	mil. tone mil.	bbl mil.	mc mil.	bep mil.	bep mil.
România	3,98	28,62	5.187	33,92	62,54
Kazahstan	0,45	3,48	107	0,62	4,10
Grupul Petrom	4,43	32,10	5.294	34,54	66,64

Tabelul A1.8. Portofoliul Grupului: rezerve dovedite la 31 decembrie 2013

	Țitei și condensat		Gaze naturale		Total
	mil. tone	mil. bbl	bcf	mil. bep	mil. bep
România	51,4	369,6	1.824,6	337,9	707,5
Kazahstan	2,2	17	22,6	3,8	20,8
Grupul Petrom	53,6	386,6	1.847,2	341,7	728,3

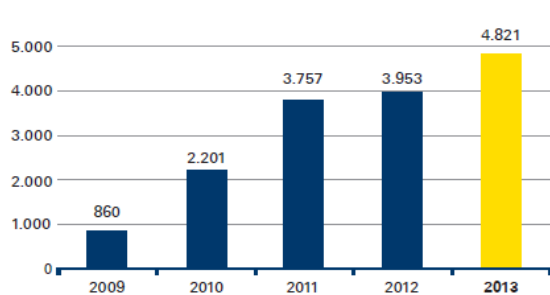


Fig.A1.1. Profit net după interesul minoritar (mil. lei)

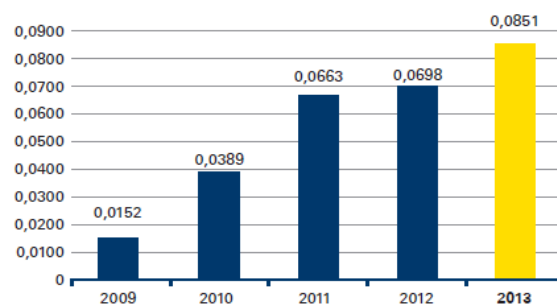


Fig.A1.2. Dividente pe acțiune (lei)

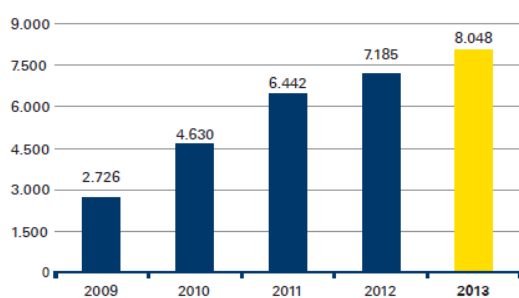


Fig.A1.3. Flux de numerar din exploatare (mil. lei)

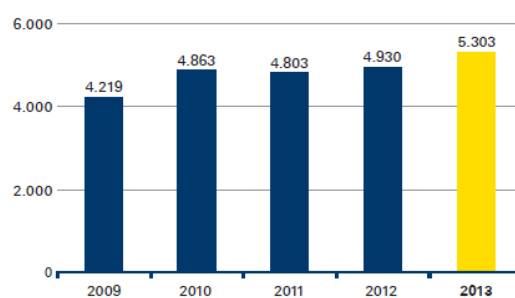


Fig.A1.4. Investiții (mil. lei)

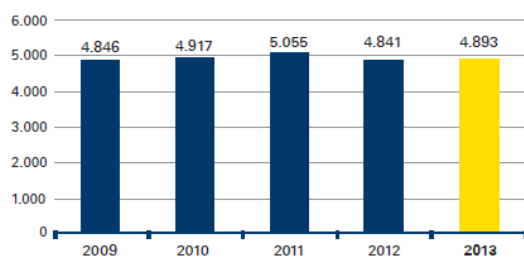


Fig.A1.5. Vânzări gaze (mld. mc)

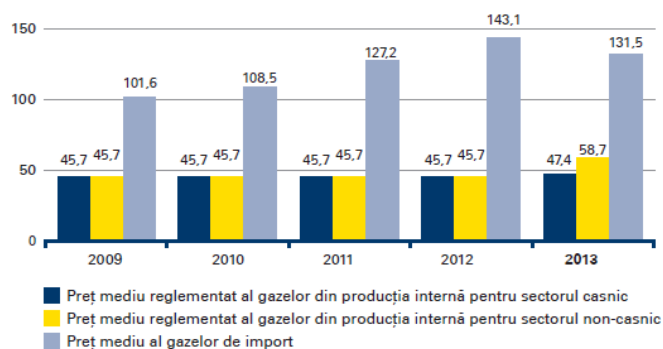


Fig.A1.6. Preț gaze

Rompetrol Rafinare S.A. Note la situații financiare

Tabelul A1.9. Situația contabil-financiară

Specificație	2008	2009	2010
Total Activ, din care	111646004	118696092	128127468
Active imobilizate	58831119	63859679	593777773
Active circulante	52296229	54568859	68417885
Alte elemente	518656	267554	331810
Total Pasiv, din care	111646004	118696092	128127468
Capital	27819090	27819090	27819090
Rezerve	51738262	68631289	75707066
Rezultat reportat/profit	22969609	13072796	13673986

nerepartizat			
Rezultat exercițiu	24169609	13672796	14553986
Datorii exigibile sub un an	5972494	6933940	8057054
Active circulante, respectiv datorii curente nete	46649142	47738780	60545607
Datorii exigibile peste un an	104823	20509	0
Alte elemente	3041726	2218468	2870272

Tabelul A1.10. Contul de profit și pierderi

Specificație	2008	2009	2010
Venituri totale, din care	110058231	73144124	84894800
Venituri din exploatare	106043442	68958479	79538657
Venituri financiare	4014789	4185645	5356143
Cheltuieli totale	80635699	56468883	67034909
Cheltuieli de exploatare din care	79522077	55687472	65756118
-cheltuieli materiale	20673377	13272741	17116997
-cheltuieli energie, apă, gaze	1097011	938648	624337
-cheltuieli cu personalul	22439148	21310800	23725208
-cheltuieli deprecieri imobilizări	577776	7337671	8319807
-cheltuieli privind mărfurile	7765209	2231581	2137384
-alte cheltuieli de exploatare	21929576	10596031	13832385
Cheltuieli financiare	1113622	781411	1278791
Rezultat brut - profit - pierderi	29422532	16675241	17859891
Impozit pe profit	5252923	3002445	3305905
Rezultat net - profit - pierderi	24169609	13672796	14553986

ANEXA 2. S.C.Automobile Dacia S.A – în cifre

S.C.Automobile Dacia S.A. Note la situații financiare

Tabelul A2.1. Detaliile despre entitățile în care societatea deține imobilizări financiare

Nume asociate	Natura relației	Procent de deținere la 31.12.2009	Procent de deținere la 31.12.2010	Valoarea investiției la 31.12.2009	Valoarea investiției la 31.12.2010
Matrite Dacia	Control	100%	100%	54078070	54078070
Transporturi Dacia	Control	100%	100%	2950870	2950870
Presate Dacia	Control	96,62%	96,62%	7747460	7747460
Dacia Comercial	Control	99,2%	99,2%	4960	4960
DSIRO-Sistemes Informatiques	Control	99,8%	99,8%	4990	4990
ASI România	Control	100%	0	215272800	
Fundația pentru dezvoltare și solidaritate	Control	96,67%	96,67%	14500	14500
	Total general			280073650	64800850

Tabelul A2.2. Structura acționariatului

	Număr acțiuni deținute la 31.12.2009	%	Număr acțiuni deținute la 31.12.2010
Renault S.A.	25271543077	99,43	25271543077
Alți acționari	145656311	0,57	145656311
Total	25417199388	100	25417199388

S.C.Automobile Dacia S.A. Note la situații financiare

JUDETUL: ARGES	FORMA DE PROPRIETATE:34
PERSOANA JURIDICA: SC AUTOMOBILE DACIA SA	ACTIVITATE PREPONDERENTA Fabricarea de autovehicule de transport rutier
ADRESA: MIOVENI STR. UZINEI NR.1-2	(denumirea grupa CAEN):
TELEFON:0248502043	COD GRUPA CAEN: 2910
NUMAR DIN REGISTRUL COMERTULUI: J03/8191	COD UNIC DE INREGISTRARE FISCALA:160796

Bilant la 31 decembrie 2010

Denumirea elementului		NR. Rd.	Sold la:	
			1 ianuarie 2010	31 decembrie 2010
A		B	1	2
A .	ACTIVE IMOBILIZATE			
	I. IMOBILIZARI NECORPORALE			
	1.Cheltuieli de constituire	01		
	2. Cheltuieli de dezvoltare	02		
	3. Concesiuni, brevete, licente, marci comerciale, drepturi si active similare si alte imobilizari necorporale	03	2.515.350	1.308.016
	4. Fond comercial	04		
	5. Avansuri si imobilizari necorporale in curs de executie	05		
	TOTAL(rd. 01 la 05)	06	2.515.350	1.308.016
	II. IMOBILIZARI CORPORALE			
	1.Terenuri si constructii	07	830.969.131	1.044.068.745
	2.Instalatii tehnice si masini	08	1.415.346.858	1.599.878.750
	3.Alte instalatii, utilaje si mobolier	09	18.769.892	26.317.471
	4.Avansuri si imobilizari corporale in curs de executie	10	522.420.563	191.248.592
	TOTAL(rd. 07 la 10)	11	2.787.506.444	2.861.513.495
	III.IMOBILIZARI FINANCIARE			
	1.Actiuni detinute la entitatile afiliate	12	280.059.149	64.786.330
	2.Imprumuturi acordate entitatilor afiliate	13		
	3.Interese de participare	14		
	4.Imprumuturi acordate entitatilor de care compania este legata in virtutea intereselor de participare	15		
	5.Investii detinute ca imobilizari	16	14.500	14.500
	6.Alte imprumuturi	17	1.770.688	2.424.856
	TOTAL(rd.12 la 17)	18	281.844.337	67.225.686
	ACTIVE IMOBILIZATE -TOTAL	19	3.071.866.131	2.930.047.197
B.	ACTIVE CIRCULANTE			
	I.STOCURI			
	1.Materii prime si materiale consumabile	20	205.009.203	278.159.825
	2.Productia in curs de executie	21	54.160.709	72.805.260
	3.Produse finite si marfuri	22	107.067.679	90.784.086
	4.Avansuri pentru cumparari de stocuri	23	1.332.719	1.627.751
	TOTAL(rd.20 la 23)	24	367.570.310	443.376.904
	II.CREANTE			
	1.Creante comerciale	25	651.038.832	1.070.808.386
	2.Sume de incasat de la entitatile afiliate	26	103.265.864	-

3.Sume de incasat de care compania este legata in virtutea intereselor de participare	27	38	38
4.Alte creante	28	97.707.600	199.642.874
5.capital subscris si nerevarsat	29		
TOTAL(rd. 25 la 29)	30	852.012.334	1.270.451.298

Notele de la 1 la 10 fac parte integranta din situatiile financiare

S.C AUTOMOBILE DACIA S.A

BILANT la 31 decembrie 2010

(toate sumele sunt exprimate in lei noi (RON), daca nu este specificat altfel)

Denumirea elementului		Nr. Rd.	Sold la :	
			1 ianuarie 2010	31 decembrie 2010
A		B	1	2
III.INVESTITII PE TERMEN SCURT				
1. Actiuni detinute la entitatile afiliate	31			
2. Alte investitii pe termen scurt	32			
TOTAL(rd. 31 la 32)	33			
IV. CASA SI CONTURI LA BANCII		34	621.361.454	900.431.092
ACTIVE CIRCULANTE(rd. 24+ 30+33+34)		35	1.840.944.098	2.614.241.294
C. CHELTUIELI IN AVANS	36		3.567.267	4.628.426
D. DATORII: SUMELE CARE TREBUIE PLATITE INTR-O PERIOADA DE PINA LA UN AN				
1.Imprumututi din emisiunea de obligatiuni prezentindu-se separat imprumuturile din emisiunea de obligatiuni convertibile	37			
2.Sume datorate institutiilor de credit	38			
3.Avansuri incasate in contul comenzilor	39		5.027.330	8.662.427
4.Datorii comerciale-furnizori	40		1.450.533.021	1.785.819.784
5.Efecte de comert de platit	41			
6.Sume datorate entitatilor afiliate	42			
7.Sume datorate entitatilor de care compania este legata in virtutea intereselor de participare	43			
8.Alte datorii, inculsiv datoriile fiscale si datoriile privind asigurarile sociale	44		52.774.893	86.265.942
TOTAL(rd. 37 la 44)	45		1.508.335.021	1.880.748.153
E. ACTIVE CIRCULANTE NETE/DATORII CURENTE NETE (rd.35+36-45-63)	46		325.273.070	734.591.668
F. TOTAL ACTIVE MINUS DATORII CURENTE (rd.19+46)	47		3.397.139.201	3.664.638.865
G. DAORII: SUMELE CARE TREBUIE PLATITE INTR-O PERIOADA MAI MARE DE UN AN				
1.Imprumuturi din emisiunea de obligatiuni prezentindu-se separat imprumuturile din emisiunea de obligatiuni convertibile	48			
2.Sumele datorate institutiilor de credit	49			
3.Avansuri incasate in contul comenzilor	50			

4.Datorii comerciale-furnizori	51		589.279
5.Efecte de comert de platit	52		
6.Sume datorate entitatilor afiliate	53		
7.Sume datorate entitatilor de care compania este legata in virtutea intereselor de participare	54		
8.Alte datorii, inclusiv datoriile fiscale si datoriile privind asigurarile sociale	55		157.138.493
TOTAL(rd. 48 la 55)	56		157.727.772

Notele de la 1 la 10 fac parte integranta din situatiile financiare

S.C AUTOMOBILE DACIA S.A

BILANT la 31 decembrie 2010

(toate sumele sunt exprimate in lei noi (RON), daca nu este specificat altfel)

Denumirea elementului		Nr. Rd.	Sold la :	
			1 ianuarie 2010	31 decembrie 2010
A		B	1	2
H.	PROVIZIOANE			
	1.Provizioane pentru pensii si obligatii similare	57	23.658.262	28.180.511
	2.Provizioane pentru impozite	58		
	3.Alte provizioane	59	106.399.333	96.208.703
	TOTAL(rd.57 la 59)	60	130.057.595	124.389.214
I.	VENITURI IN AVANS			
	1.Subventii pentru investitii	61	82.805.520	67.716.222
	2.Venituri înregistrate în avans-total (rd. 63+64), din care:	62	10.903.051	3.529.899
	Sume de reluat într-o perioada de pina la un an	63	10.903.051	3.529.899
	Sume de reluat într-o perioada mai mare de un an	64		
	Fond commercial negativ	65		
	TOTAL(rd. 61+62+65)	66	93.708.571	71.246.121
J.	CAPIAL SI REZERVE			
	I.CAPITAL			
	1.Capital subscris varsat	67	2.541.719.939	2.541.719.939
	2.Capital subscris nevarsat	68		
	3.Patrimoniul regiei	79		
	TOTAL(rd 67 la 69)	70	2.541.719.939	2.541.719.939
	II.PRIME DE CAPITAL	71	1.767.432	1.767.432
	III.REZERVE DIN REEVALUARE	72	250.997.084	250.993.978
	IV.REZERVE			
	1.Rezerve legale	73	17.109.975	96.169.398
	2.Rezerve statutare sau contractuale	74		
	3.Rezerve reprezentind surplusul realizat din rezerve din reevaluare	75	12.398.201	12.401.307
	4.Alte rezerve	76	42.803.278	41.237.021
	TOTAL(rd.73 la 76)	77	72.311.454	149.807.726
	Actiuni proprii	78		
	Cistiguri legate de instrumentele de capitaluri proprii	79		
	Pierderi legate de instrumentele de capitaluri proprii	80		

	V.PROFITUL SAU PIERDEREA REPORTAT(A)	SOLD C	81	87.204.142	87.204.142
		SOLD D	82		
	VI.PROFITUL SAU PIERDEREA EXERCITIULUI FINANCIAR	SOLD C	83	230.276.035	300.015.819
		SOLD D	84		
	Repartizarea profitului		85		16.703.379
	CAPITALURI PROPRII –TOTAL (rd.70+71+72+78+79+80+81+82+83+84+85)		86	3.184.276.086	3.314.805.657

Notele de la 1 la 10 fac parte integranta din situatiile financiare

S.C AUTOMOBILE DACIA S.A

BILANT la 31 decembrie 2010

(toate sumele sunt exprimate in lei noi (RON), daca nu este specificat altfel)

Denumirea elementului		Nr. Rd.	Sold la :	
			1 ianuarie 2010	31 decembrie 2010
A		B	1	2
	Parimoniul public	87		
	CAPITALURI – TOTAL(rd. 86+87)	88	3.184.276.086	3.314.805.657

Situatiile financiare de la pagina 1 la pagina 4 au fost semnate la data de 2 martie 2011 de catre:

Administrator,

Numele si prenumel
Jérôme Marie René OLIVE
Semnatura
Stampila unitatii

Intocmit,

Numele si prenumele: Jean-Paul FRANCO
Calitatea: Director Economic
Semnatura
Nr. De inregistrare in organismul profesional

ANEXA 3. Corelarea datelor inițiale

Tabelul A3.1. Corelarea datelor inițial

	Valoarea de piață	Venituri	BP	CK	BHOA	DO	Soldul
Valoarea de piață	100%						
Venituri	61%	100%					
БП	69%	77%	100%				
CK	42%	73%	49%	100%			
BHOA	36%	71%	41%	99%	100%		
ДO	27%	64%	24%	90%	94%	100%	
Soldul	39%	76%	46%	99%	99%	94%	100%

ANEXA 4. Regresie a datelor inițiale

Tabelul A4.1. Regresie a datelor inițiale

Statistica de regresie	
multiple R	0,757207
R-squared	0,573363
Normalizat	0,390518
R-squared	
standard	76464,64
eroare	
Observatii	21

Analiza variantei					
	df	SS	MS	F	semnificație F
Regres	6	1,1E+11	1,83E+10	3,135791	0,036582
Balanța	14	8,19E+10	5,85E+09		
		0			
În total	20	1,92E+11			
		1			

	Factori (cote)	Standard eroare	t-statistici	P-valoare	De jos 95%	De sus 95%	De jos 95,0%	De sus 95,0%
Y-intersecție	53311,12	21909,17	2,433279	0,02896	6320,583	100301,7	6320,583	100301,7
Venituri	0,464551	0,545277	0,851954	0,408578	-0,70495	1,634056	-0,70495	1,634056
BP	1,550917	1,259761	1,231121	0,23856	-1,151	4,252838	-1,151	4,252838
CK	1,285303	0,904558	1,420918	0,17723	-0,65478	3,225388	-0,65478	3,225388
BHOA	-0,50804	1,470159	-0,34557	0,734805	-3,66122	2,64514	-3,66122	2,64514
DO	1,717412	1,345429	1,276479	0,222555	-1,16825	4,603073	-1,16825	4,603073
Soldul	-0,85397	1,082556	-0,78885	0,443354	-3,17583	1,46788	-3,17583	1,46788

ANEXA 5. Corelarea datelor corectate

Tabelul A5.1. Corelarea datelor corectate

	Valoarea de piață	Venituri	BP	CK	BHOA	DO	Soldul
Valoarea de piață	1						
Venituri	0,683249	1					
BP	0,729255	0,833166	1				
CK	0,588324	0,526577	0,882577	1			
BHOA	0,555251	0,477729	0,830021	0,94682	1		
DO	0,0841	-0,07175	-0,10266	-0,17224	0,11658	1	
Soldul	0,664263	0,614755	0,88279	0,9151	0,974184	0,179852	1

ANEXA 6. Regresie a datelor corectate

Tabelul A6.1. Regresie datelor corectate

Statistica de regresie	
Multiple R	0,837414
R-squared r^2	0,701262
Normalizat R-squared	0,477208
Standard eroare	78064,79
Observații	15

	df	SS	MS	F	semnificație F
Regres	6	1,14E+11	1,91E+10	3,12988	0,069473
Balanța	8	4,88E+10	6,09E+09		
În total	14	1,63E+11			

	Factori (cote)	Standard eroare	t-statistici	P- valoare	De jos 95%	De sus 95%	De jos 95,0%	De sus 95,0%
Y- intersecție	-5378,02	42511,28	-0,12651	0,902452	-103409	92653,24	-103409	92653,24
Venituri	-0,03592	1,161668	-0,03092	0,976093	-2,71473	2,642897	-2,71473	2,642897
BP	0,546342	4,767915	0,114587	0,911596	-10,4485	11,54118	-10,4485	11,54118
CK	2,863803	2,790136	1,026402	0,334733	-3,57027	9,297873	-3,57027	9,297873
BHOA	-9,35411	5,104049	-1,83268	0,104207	-21,1241	2,415853	-21,1241	2,415853
DO	2,965143	3,658861	0,810401	0,441149	-5,47221	11,4025	-5,47221	11,4025
Soldul	3,195824	2,734826	1,168566	0,276219	-3,1107	9,502348	-3,1107	9,502348



FLUID SERV S.A.



B-dul Tomis, 143A,
Cod postal 900591, Constanta

web: www.fluidserv.ro
mail: office@fluidserv.ro

Tel: 0040.241.52.02.62; 519.603; 516.842
Fax: 0040.241.69.30.65

S.C.	FLUID SERV S.A.
Intinare	CONSTANTA
iesire	Nr. 807
Data	15.12.2014

ACT DE IMPLEMENTARE

**privind implementarea rezultatelor investigațiilor științifice efectuate
în cadrul tezei cu tema „Instrumentarul metodic de evaluare sistemică a
eficienței economice a managementului corporativ”,
înaintată pentru obținerea titlului de doctor în economie,
specialitatea 08.00.05 – Economie și management (în ramură)**

Prezentul act atestă faptul că doctorandul Universității Libere Internaționale din Moldova, doamna **Ion-Bocănete Oana**, a participat cu propuneri și recomandări din teza cu titlul **„Instrumentarul metodic de evaluare sistemică a eficienței economice a managementului corporativ”**, în vederea elaborării unui plan care vizează dezvoltarea companiei **S.C. FLUID SERV S.A. Constanta** în perioada 2012-2014.

În urma aplicării matricei recomandată de autoare, **S.C. FLUID SERV S.A. Constanta** a reușit să implementeze strategii de dezvoltare sub forma unor programe de investiții pentru modernizarea activitatilor, care urmează să fie implementate pe o perioadă de cinci ani, începând cu anul 2013.

În conformitate cu direcțiile strategice, **S.C. FLUID SERV S.A. Constanta** a efectuat lucrări de eficientizare a activitatilor de construcții-montaj, dezvoltând programe de urmarire a producției și de eficientizare a acestora.

În acest context, elaborările științifice propuse de doamna **Ion-Bocănete Oana** reprezintă o contribuție de valoare în perfecționarea mecanismelor de funcționare eficientă a societăților pe acțiuni în condiții de criză economică.

SC FLUID SERV SA

Director,

Ing. Sorin Zaif



S.C. TABĂRA NĂVODARI S.A.

Navodari, Strada Vacanței nr.1 Bis, Clădirea C30
Județul Constanța, Cod poștal 905700
J 13/1906/2011
CUI: 28997380
Telefon: 0241.76.00.62; Email: tabaranavodari@yahoo.com
Bancă BRD-Navodari RO30BRDE140SV00975041400
Trezoreria Orașului Navodari RO55TREZ2395069XXX003507

APRECIERE

privind implementarea rezultatelor investigațiilor științifice efectuate
în cadrul tezei cu tema : "Instrumentarul metodic de evaluare sistematică a
eficienței economice a managementului corporativ",
înaintată pentru obținerea titlului de doctor în economie,
specialitatea 08.00.05 – Economie și management (în ramură)

Certificatul eliberat atestă faptul, că cercetările efectuate în teză
"INSTRUMENTARUL METODIC DE EVALUARE SISTEMATICĂ A
EFICIENȚEI ECONOMICE A MANAGEMENTULUI CORPORATIV" precum și
propunerile, recomandările enunțate de către autoarea **Ion – Bocănetec Oana**, au fost
utilizate de către SC TABĂRA NĂVODARI SA în cadrul elaborării unui plan care
vizează dezvoltarea societății.

În urma aplicării matricei recomandată de autoare, societatea SC TABĂRA
NĂVODARI SA a reușit să implementeze o strategie de dezvoltare, ceea ce permite
întemeierea unei strategii a acțiunilor ulterioare ale societății.

În conformitate cu direcțiile strategice, SC TABĂRA NĂVODARI SA se va
concentra pe maximizarea performanței angajaților, în vederea consolidării
organizaționale și a managementului societății.

În acest context, elaborările științifice propuse de doamna Ion-Bocănetec Oana
reprezintă o contribuție de valoare în eficientizarea managementului corporativ în
condiții de criză economică, iar instrumentul metodic propus va contribui la
îmbunătățirea strategiei de selectare a elementelor portofoliului investițional.

Administrator,
CIOCĂNEL ȘTEFAN





APRECIERE

**privind implementarea rezultatelor investigațiilor științifice efectuate
în cadrul tezei cu tema „Instrumentarul metodic de evaluare sistemică a eficienței
economice a managementului corporativ”,
înaintată pentru obținerea titlului de doctor în economie,
specialitatea 08.00.05 – Economie și management (în ramură)**

Documentul eliberat atestă faptul că, cercetările prezentate în cadrul tezei de doctorat cu tema **„INSTRUMENTARUL METODIC DE EVALUARE SISTEMICĂ A EFICIENȚEI ECONOMICE A MANAGEMENTULUI CORPORATIV”** precum și punctele de vedere propuse pentru evaluarea eficienței administrării corporative, au fost utilizate în cadrul **OMV PETROM S.A.**

În urma rezultatelor studierii nuanțelor evaluării activității acestei corporații, autorul a ajuns la concluzia că momentul cheie al sistemului de relații corporative constă în stabilirea gradului de protecție al intereselor proprietarilor.

Autorul a stabilit că managerii au întreprins și întreprind eforturi mari pentru elaborarea unor metode de evaluare cât mai adecvate, acestea fiind bazate pe compararea eficienței funcționării mecanismelor protecției intereselor proprietarilor ca totalitate a condițiilor de dezvoltare a managementului corporativ din România.

În practica managementului corporativ la **OMV PETROM S.A.**, pentru evaluarea eficienței managementului corporativ din punct de vedere al protecției intereselor financiare ale proprietarilor, cel mai frecvent se utilizează metoda comparării dinamicii costului de piață al corporației.

Astfel, elaborările științifice propuse de doamna Ion-Bocănete Oana reprezintă o reală contribuție în eficientizarea managementului corporativ în condiții de criză economică, iar instrumentarul metodic propus va contribui la îmbunătățirea strategiei de selectare a elementelor portofoliului investițional.

Gheorghe Manole,



APRECIERE

privind implementarea rezultatelor investigațiilor științifice efectuate
în cadrul tezei cu tema „Instrumentarul metodic de evaluare sistemică a
eficienței economice a managementului corporativ”,
înaintată pentru obținerea titlului de doctor în economie,
specialitatea 08.00.05 – Economie și management (în ramură)

Certificatul eliberat atestă faptul că, cercetările efectuate în teza
„INSTRUMENTARUL METODIC DE EVALUARE SISTEMICĂ A
EFICIENȚEI ECONOMICE A MANAGEMENTULUI CORPORATIV”
precum și propunerile, recomandările enunțate de către autoarea **Ion-Bocănete
Oana**, au fost utilizate de către **TRANSELECTRICA S.A.** în cadrul elborării
unui plan care vizează dezvoltarea companiei.

În urma aplicării matricei recomandată de autoare, compania
Transelectrica S.A. a reușit să implementeze o strategie de dezvoltare, ceea ce
permite întemeierea unei strategii a acțiunilor ulterioare ale proprietarului
corporației.

În conformitate cu direcțiile strategice, **TRANSELECTRICA S.A.** se va
concentra pe maximizarea performanței angajaților, în vederea consolidării
organizaționale și a managementului companiei.

În acest context, elaborările științifice propuse de doamna **Ion-Bocănete
Oana** reprezintă o contribuție de valoare în eficientizarea managementului
corporativ în condiții de criză economică, iar instrumentarul metodic propus va
contribui la îmbunătățirea strategiei de selectare a clementelor portofoliului
investițional.

Șef serviciu,

Ing. Tănăsă Ion

TRANSELECTRICA S.A.
SUCURSALA DE TRANSPORT
CONSTANTA



ITALROM SHIPPING AND TRADING LTD

SHIPPING, MANNING AND FORWARDING AGENTS
BUNKER, STORES, PROVISION SUPPLIERS
IMPORT-EXPORT - WAREHOUSES
CARGO SURVEYORS - PILOTAGE
TOWAGE

ACT DE IMPLEMENTARE

Drd. Ion-Bocănete Oana expune departamentului managerial coeficienții influenței diferitor indicatori asupra indicatorului integral al pronosticului falimentului în metode occidentale care nu sunt aplicabili în condițiile economiei române. Însă, după cum demonstrează cercetările autohtone, chiar și corectarea acestor coeficienți pentru practica română nu dă rezultatele scontate. Aceasta are legătură, în opinia autorului, cu faptul că în condițiile economiei române, o influență asupra pronosticului falimentului îl are alt set de indicatori ai activității financiar-economice, decât cel stabilit în studiile occidentale.

Urmare a impelmentarii se vizeaza o crestere a productivitatii , urmare a evitarii la timp a unui eventual faliment . Estimam o crestere cu pana la 2 puncte procentuale .

Director
Departament Managerial
ITALROM SHIPPING AND TRADING

HEAD OFFICE

06700 - CONSTANTA
INCINTA PORT P.O. BOX 1181
PHONE: 0040-41/51 05 41/00 13 97/00 17 7
FAX: 0040/41 50 15 50
Mobile: manager 019-61 20 61
op. dept 084-61 95 02
TLX: 14550 ITALROM/4949 ITALROM
Email: ITALROM@SEANET.RO



BRANCHES AT DANUBE PORTS (Sulina, Galati and Braila)

6200 - GALATI
STII. DOMNEASCA 13
BLOC L, APT. 82
PHONE: 0040-36 41 77 78
MOBILE: 0040-19 61 61 04
TLX: 14950 ITALROM

Fiscal Code 3310 - Chambre of Commerce No. 13/3870/1991

DECLARAȚIE PRIVIND ASUMAREA RĂSPUNDERII

Subsemnatul, declar pe proprie răspundere personală că materialele prezentate în teza de doctorat sunt rezultatul propriilor cercetări și realizări științifice. Conștientizez că, în caz contrar, urmează să suport consecințele în conformitate cu legislația în vigoare.

Bocanete Oana

Semnătura

Data

CURRICULUM VITAE	
Informații personale	
Nume / Prenume	ION-BOCĂNETE OANA
Adresă(e)	Strada Traian Nr.67, Bl. K1A, Etaj 1,Ap. 9, Constanța, România
Telefon(oane)	0765484857
Fax(uri)	0241558700
E-mail(uri)	oana_bocanete@yahoo.com
Naționalitate(-tăți)	Română
Data nașterii	05 octombrie 1983
Sex	Feminin
Locul de muncă vizat / Domeniul ocupațional	Universitatea „Tomis” Constanța Doctorand în management economic
Experiența profesională	
Perioada	2008-prezent
Funcția sau postul ocupat	Asistent Manager
Activități și responsabilități principale	Coordonarea activității de secretariat
Numele și adresa angajatorului	Universitatea Tomis, Strada Petru Vulcan, nr. 100
Tipul activității sau sectorul de activitate	Unitate de învățământ superior
Perioada	2008-prezent
Funcția sau postul ocupat	asistent universitar-limba engleză
Activități și responsabilități principale	transmiterea informațiilor profesor-student Universitatea „Tomis” Constanța, Strada Petru Vulcan, nr. 100
Numele și adresa angajatorului	
Tipul activității sau sectorul de activitate	
Educație și formare	
Perioada	1998-2002
Calificarea / diploma obținută	Absolvent studii liceale
Disciplinele principale studiate / competențe profesionale dobândite	Filologie-bilingvă Engleză

Numele și tipul instituției de învățământ / furnizorului de formare	Liceul Teoretic „George Călinescu”
Perioada Calificare/ diploma obținută Disciplinele principale studiate/ competențe profesionale dobândite Numele și tipul instituției de învățământ /furnizorului de formare	2002-2006 Diplomă de licență Licențiat în filologie Universitatea „Ovidius” Constanța, Facultatea de Litere, Specializarea Engleză -Germană
Perioada Calificare/ diploma obținută Disciplinele principale studiate/ competențe profesionale dobândite Numele și tipul instituției de învățământ /furnizorului de formare	2005-2009 Diplomă de licență Licențiat în Drept Universitatea „Ovidius” Constanța, Facultatea de Drept și Științe Administrative
Perioada Calificare/ diploma obținută Disciplinele principale studiate/ competențe profesionale dobândite Numele și tipul instituției de învățământ /furnizorului de formare	2006-2007 Diplomă de master Dreptul Afacerilor Universitatea „Titu Maiorescu” București
Perioada Calificare/ diploma obținută Disciplinele principale studiate/ competențe profesionale dobândite Numele și tipul instituției de învățământ /furnizorului de formare	2009-2012 Diplomă de licență Licențiat în Economie Universitatea „Tomis” Constanța, Facultatea de Studii Economice și Administrative Administrative, specializarea Administrarea Afacerilor
Perioada Calificare/ diploma obținută Disciplinele principale studiate/ competențe profesionale dobândite Numele și tipul instituției de învățământ /furnizorului de formare	2009 Program de studii psihopedagogice Limba engleza-germana Universitatea „Ovidius” Constanța, Departamentul pentru pregătirea personalului didactic
Perioada Calificare/ diploma obținută Disciplinele principale studiate/ competențe profesionale dobândite Numele și tipul instituției de învățământ /furnizorului de formare	Din 2009 Doctorand Economie și Management (în ramură) Universitatea Liberă Internațională din Moldova

Activitatea de elaborare și publicare de lucrări										
Aptitudini și competențe personale										
Limba(i) maternă(e)	Română									
Limba(i) străină(e) cunoscută(e)										
Autoevaluare	Înțelegere				Vorbire				Scriere	
Nivel european (*)	Ascultare		Citire		Participare la conversație		Discurs oral		Exprimare scrisă	
Limba	Engleză	3		3		3		3		3
Limba	Germană	3		3		2		2		3
Limba	Franceză	3		3		2		3		3
	(*) Nivelul Cadrului European Comun de Referință Pentru Limbi Străine									
Competențe și abilități sociale	Integrare rapidă în colectivitate, adaptabilitate la schimbările de situație, Perseverență,									
Competențe și aptitudini organizatorice	Seriozitate, comunicare foarte bună, valorificarea oportunității, responsabilitate, receptivitate față de nou, planificarea, organizarea și sistematizarea activităților desfășurate.									
Competențe și aptitudini de utilizare a calculatorului	Cunoștințe legate de Microsoft Office: Word, Excel, Power Point – Nivel avansat									
Permis(e) de conducere	Categororia B (experiență 12 ani)									