

SPECIFICUL EVALUĂRII EFICIENȚEI ECONOMICE A MANAGEMENTULUI CORPORATIV DIN ROMÂNIA

Oana BOCĂNETE

Universitatea Liberă Internațională din Moldova

Apariția și dezvoltarea managementului corporativ reflectă legitățile 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. Extinderea pe larg a noțiunii de corporație a determinat faptul că actualmente acest termen este aplicabil multor fenomene economice.

Cuvinte-cheie: *evaluare sistemică, eficiență economică, management corporativ, instrumentar metodic, metode economico-statistice, asociații antreprenoriale, administrare, societăți pe acțiuni, companii, investiții.*

SPECIFIC ASSESSMENTS CORPORATE MANAGEMENT EFFICIENCY IN ROMANIA

The emergence and development of corporate management reflect regularities global economic development. The new form of government is the answer to the new requirements to the forms and principles of organization business circuit. The emergence of various elements and corporate management training to changes occurred views on organization business associations. Extending the concept of corporate extensively brought that term is now applied to many economic phenomena.

Keywords: *Evaluation of systemic, economic efficiency, corporate management, methodological tools, statistical and economic methods, entrepreneurial ventures, management, joint stock companies, investment.*

Introducere

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

În așa mod, evoluția formelor de interacțiune dintre acționarii majoritari și managerii angajați nu doar că nu a rezolvat problema sporirii eficienței activității SC societăților pe acțiuni, ci, viceversa, a acutizat problemele ce existau.

Problema-cheie în acest caz rezidă, considerăm, în lipsa mecanismelor adecvate de evaluare a eficienței managementului corporativ. Asemenea mecanisme ar permite de a marca precis rolul și aportul fiecăreia dintre părțile 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 criteriilor de evaluare s-ar transforma în colaborare și creștere în comun a bunăstării corporației, acționarilor, acționarilor majoritari și a managerilor. Majoritatea cercetărilor contemporane în acest domeniu este concentrată, spre regret, asupra adaptării metodicilor, tehnologiilor străine la problemele contemporane ale SC SA române. În așa mod, nu se acordă atenție modelelor naționale ale managementului român la etapa formării. Soluționarea acestei probleme o vedem în necesitatea elaborării unui punct de vedere principal nou, bazat nu pe copierea chiar și a formelor pozitive de relații, ci pe crearea condițiilor pentru formarea noului tip român de management corporativ, ținându-se cont de specificul istoric,

economic și social al managementului național. În prezent în domeniul managementului corporativ au fost investigate posibilitățile de soluționare a problemelor financiare în domeniul gestiunii capitalului, comasării și absorbției, evaluării capitalului acționar.

Fondatorii managementului corporativ, considerați ca cei mai de vază economiști străini – Berle A.A. și Means G., dar și un șir de clasici ai științei economice (P.Drucker, W.Eucken, J.M. Keynes, J.J. Lambin, A.Marshall, M.E. Porter, P.A. Samuelson) au acordat acestui aspect al științei economice o importanță majoră.

În continuare cercetările lor au fost dezvoltate în studiile savanților străini de vază Adizes I., Ansoff I., Baligia B.R., Blumerg P., Breal 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 atenție deosebită problemelor managementului corporativ. Aceasta a fost condiționată de procesele de transformare a economiei și de necesitatea obiectivă de formare a noului sistem de relații bazat pe principiile de management corporativ. Cele mai remarcabile, în opinia noastră, sunt lucrările savanților F.Bonciu, G.V. Catarama, M.Dinu, M.Dumitrescu, L.Flore, M.Ghita, E.Margulescu, A.Mazilu, R.C. Musetescu, V.Ștefan, C.M. Vasile, L.Voinea.

Studierea multilaterală a lucrărilor savanților români, străini și din Republica Moldova a demonstrat că, practic, toate sunt concentrate asupra problemelor edificării și dezvoltării relațiilor corporative. Problemele instrumentarului de evaluare sistemică a eficienței economice a managementului 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, actualitate sporită 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 amprente specifice naționale. Analiza teoretică a cercetărilor în domeniul evaluării eficienței managementului corporativ ne permite să facem concluzia despre existența diferitelor metode (Fig.1). Printre ele pot fi evidențiate metode de evaluare calitative și cantitative. În grupul metodicilor calitative am vrea să ne oprim asupra a două condiții, apropiate la maximum de utilizare în condițiile actuale. Acestea sunt metoda comparativă și metoda evaluării riscului managementului corporativ.

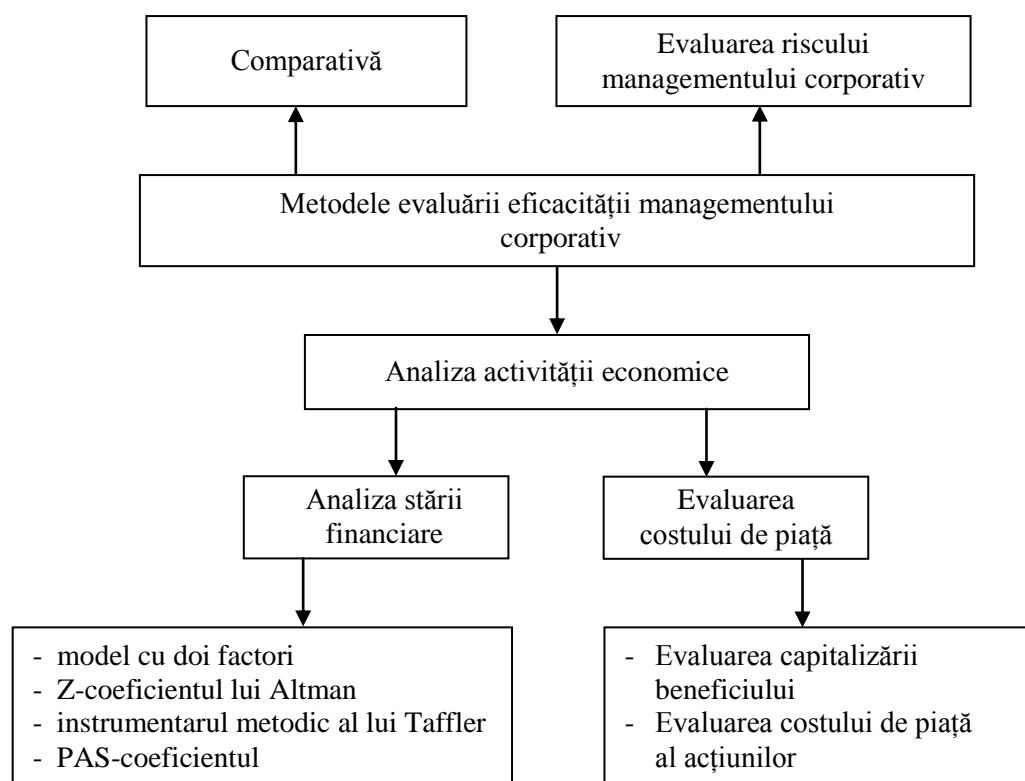


Fig.1. Metode de evaluare a eficienței managementului corporativ.

Sursa: elaborat de autor

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

Administrarea corporativă a societăților pe acțiuni constituie o temă relativ nouă pentru știința și practica din Republica Moldova. Autorii autohtoni contemporani, studiind organizațiile structurale mari, își concentrează atenția asupra problematicii grupurilor financiar-bancare (L.Cobzari, G.Ulian, A.Poloz), iar corporațiile concomitent sunt 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) ori 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 a managementului corporativ

Astfel, se impune necesitatea de a perfecționa evaluarea sistemică a eficienței economice a managementului corporativ în cadrul structurilor ramurale din România.

Să trecem la examinarea metodelor enumerate. Metoda comparativă a evaluării eficienței managementului corporativ constă în compararea mecanismelor în diferite condiții de administrare a corporației (de regulă, divizarea geografică pe țări). Acest punct de vedere este neformalizat și permite de a compara condițiile managementului corporativ în diferite țări.

În acest caz se recurge la evaluarea prin expertiză a dezvoltării legislației țărilor în domeniul managementului corporativ, a gradului de executare a acestuia, de dezvoltare a pieței de fonduri (se compară capitalizarea), a mecanismului de falimentare (se compară gradul de simplitate a procedurii falimentării și frecvența aplicării acestuia) – aceasta este evaluarea mecanismelor externe ale managementului corporativ. 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, metodică evaluării eficienței Consiliului directorilor, a lucrului managerilor și alți indicatori, în funcție de specificul activității Consiliului directorilor în țara concretă și de scopurile evaluării) și formarea sistemului de remunerare a managerilor (se evaluează în ce măsură sistemul de remunerare apropie interesele managerilor și ale proprietarilor).

Un punct de vedere mai concret asupra problemei evaluării eficienței managementului corporativ și-a găsit oglindire în altă metodă de tratare. Unicitatea metodelor acestui tratament constă în înțelegerea faptului că activitatea financiar-economică a corporației și 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 al căreia constă în calcularea falimentului eventual.

Printre metodele eventualității falimentului se admite evidențierea metodelor bazate pe analiza datelor financiare, care includ operarea cu unii coeficienți ce devin tot mai răspândiți: coeficientul Z al lui Altman (SUA), 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 [1].

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 așa 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 companii în circumstanțe similare este caracteristică tendința de a curăța activitatea lor, ajungându-se 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 insolabilitate, în timp ce altele – să dea temei pentru a face concluzii despre stabilitate sau chiar despre o îmbunătățire oarecare. În asemenea condiții este dificil a evalua starea reală 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 contraziceri, este necesar a sublinia că studierea cerințelor față de dezvoltarea informației privind activitatea corporației, acceptate în diferite țări, ne permite să facem concluzii despre netemeinicia acestor contraziceri, deoarece cerințele față de dezvoltarea informației includ un șir de elemente importante. Aceasta este și prezentarea rapoartelor o dată în trimestru (în SUA) sau o dată în semestru (în

Germania), ceea ce exclude pentru corporații posibilitatea de a reține prezentarea rapoartelor. Aceasta este și 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 asupra eventualității înalte a falimentului.

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

- pentru indicatorul lichidității curente (acoperirii) (Kn) – (-1,0736)
- pentru indicatorul ponderii mijloacelor împrumutate în pasivele întreprinderii (Kp) – (+0,0579)
- valoare constantă – (-0,3877)

De aici, formula de calculare a C1 capătă următoarea formă:

$$C1 = -0,3877 + Kn \cdot (-1,0736) + Kp \cdot 0,0579$$

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 de a lua în considerare nivelul și tendința modificării rentabilității producției vândute, deoarece acest indicator influențează în mare măsură asupra stabilității financiare a întreprinderii. Aceasta permite de a compara concomitent indicatorul riscului falimentului (C1) și nivelul 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 ne semnificativă.

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, de a diviza agenții economice în potențiali falimentari și nefalimentari.

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

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + X5$$

unde: X1 – capitalul circulant/suma activelor;
 X2 – venitul nedistribuit/suma activelor;
 X3 – venitul din operațiuni/suma activelor;
 X4 – costul de piață al acțiunilor/datoriile;
 X5 – încasările/suma activelor.

Rezultatele multiplelor calcule după instrumentarul metodic al lui Altman au demonstrat că indicatorul generalizator Z poate avea semnificații în limitele [-14, +22], totodată întreprinderile pentru care $Z > 2,99$ intră în categoria celor financiar stabile, întreprinderile pentru care $Z < 1,81$ sunt insolvabile 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. Anume 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:

$$K = 8,38X1 + X2 + 0,054X3 + 0,63X4$$

(aici X4 – costul de piață al acțiunilor, nu cel de bilanț)

Coeficientul lui Altman se referă la cei mai răspândiți coeficienți.

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

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 multi-dimensionale, se poate construi instrumentarul metodic al solvabilității, determinând raporturile particulare, care în cel mai bun caz evidențiază două grupe de companii și coeficienții acestora. Asemenea determinare selectivă a raporturilor este tipică pentru stabilirea unor dimensiuni-cheie ale activității corporației, așa ca rentabilitatea, corespunderea capitalului circulant, riscul financiar și lichiditatea. Cumulând acești indicatori și generalizându-i în modul convenit, instrumentarul metodic al 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:

$$Z = C_0 + C_1x_1 + C_2x_2 + C_3x_3 + C_4x_4 + \dots,$$

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, procentele în paranteze indică asupra proporției instrumentarului 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 coeficientul Z poate fi transformat în coeficientul PAS (Perfomans Analysys Score) – coeficient care permite a urmări activitatea companiei în timp. Studiind coeficientul PAS atât mai înalt, cât și mai jos de nivelul critic, pot fi definite cu ușurință momentele de decădere și de renaștere a companiei.

Coeficientul PAS este doar nivelul relativ al activității companiei, dedus pe baza coeficientul 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 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 valoarea absolută a situației financiare poate fi transformată în valoarea relativă a activității. Cu alte cuvinte, dacă coeficientul Z poate mărturisi despre faptul că compania 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 ale bilanțului într-un raport unic de prezentare. Astfel, compania care obține venituri, dar e slabă din punctul de vedere al bilanțului, poate fi comparată cu cea mai puțin rentabilă, bilanțul căreia este echilibrat. În așa mod, calculând coeficientul PAS, poate fi evaluat rapid riscul financiar, legat de această companie și, respectiv, pot fi variate condițiile afacerilor. În esență, punctul de vedere este bazat pe principiul că 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 află 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 includ diferite metodici. Printre cele principale se enumeră determinarea costului de piață pe baza evaluării capitalizării veniturii corporației, altul – 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 de a le achita în conformitate cu condițiile formate pe piață pentru capitalul împrumutat și acționar).

Scăderea prețului întreprinderii înseamnă reducerea rentabilității acesteia sau creșterea costului mediu al obligațiilor (cerințele băncilor, acționarilor și ale 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 se formulează, de obicei, la momentul curent și pot fi prestabilite într-o anumită măsură (cu toate că în economie totdeauna rămâne loc pentru salturi imprevizibile).

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

Totodată, riscurile diferite care există în realitate și potențial legate de administrarea corporației se divizează în opt categorii și 20 de subcategorii, fiecareia dintre care 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 mai înalt este ratingul unei sau altei corporației după punctele acumulate, cu atât mai înalt este gradul de risc și, prin urmare, cu atât mai jos este nivelul eficienței managementului corporativ. Aplicarea punctelor de penalitate pe categorii arată în felul următor (a se vedea Tabelul).

Tabel

Metodologia evaluării riscului managementului corporativ

Denumirea categoriei	Puncte max.
<i>Lipsa transparenței</i>	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
<i>Spălarea capitalului acționar</i>	13
- Acțiunile declarate, dar neemise	7
- Pachetul de acțiuni de blocare la investitorii cu portofoliu	3
- Existența măsurilor de protecție în statut	3
<i>Scoaterea activelor/formarea prețurilor prin transfer</i>	10
- Acționarii cu pachetul de acțiuni de control	5
- Formarea prețurilor prin transfer	5
<i>Comasarea/ restructurizarea</i>	10
- Comasarea	5
- Restructurizarea	5
<i>Falimentul</i>	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
Componenta Consiliului directorilor	3
Hârtia managementului corporativ	2
Existența partenerului strategic străin	1
Politica dividendelor	3
Deținătorul registrelor	1
Calitatea	1
În total	72

Sursa: elaborat de autor

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 a conducerii și existența informației despre companie, care este necesară pentru construirea modelelor precise de dezvoltare a 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 a 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 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 înconștientă, este necesar de a 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 a 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 de puncte = 10.

Adesea este dificil 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 care s-au manifestat negativ din punctul de vedere 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), acționarii primesc două puncte.

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

Comasarea/restructurizarea: numărul maxim de puncte = 10. Dacă compania se află în pragul comasării sau restructurizării, apare pericolul pierderii activelor sau aplicării 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, a căror comasare va avea întâi de toate efect negativ pentru investitori, obțin cinci puncte.

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

Falimentul: numărul maxim de puncte = 12

Datoriile creditoare expirate sau probleme cu datoriile la impozite: numărul maxim de puncte = 5. Acest fact 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 sau referitoare la dreptul de vot la adunările generale pentru acționarii minoritari și străini. Presupunem că în cadrul sistemului de rating ar fi rațional de a calcula puncte 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 de generalizare a gradului de pregătire a conducerii pentru împărțirea beneficiului cu acționarii externi are o atitudine echitabilă, precum și posibilitatea investitorilor de a aduce problemele apărute la cunoștința Consiliului directorilor. De asemenea, am vrea să accentuăm că în această categorie se efectuează evaluarea doar a pașilor formali întreprinși de către conducătorii companiilor întru îmbunătățirea relațiilor cu investitorii minoritari și nu se întreprinde tentativa de a « ghici » intențiile conducerii.

Componența Consiliului directorilor: numărul maxim de puncte = 3. Calitatea de membru a acționarilor minoritari sau a experților independenți cunoscuți în Consiliul de directori, de obicei, ajută la a insufla senzația 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, este percepută 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 ca compania să realizeze o politică mai civilizată.

Politica dividendelor: numărul maxim de puncte = 3. Acest indicator evaluează nu doar faptul existenței unei politici bine determinate în privința dividendelor, ci și gradul de conformitate a 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 diferitelor metodici; în al doilea rând, existența multitudinii de metodici mărturisește că niciuna dintre ele nu este panacee împotriva tuturor dificultăților cu care se confruntă managementul corporativ.

Concluzii

Apariția și dezvoltarea formei corporative de administrare a avut loc, în opinia noastră, în cadrul evoluției asociațiilor antreprenoriale. Elementele managementului corporativ au apărut deja în asemenea formă de asociație antreprenorială ca societăți comandite, fără formarea persoanei juridice, în secolul XII. 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 XVII; aproximativ în anii '20 ai secolului XIX societatea pe acțiuni a devenit forma principală a asociațiilor antreprenoriale în SUA și Anglia.

Vorbind despre perspectivele dezvoltării formelor antreprenoriale de asociații, este de remarcat că, în opinia noastră, 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 este nu complicare, ci simplificare a 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 al diverselor forme combinate de asociații antreprenoriale în cadrul corporațiilor, care permit a obține structuri integrate cu caracteristicile juridice necesare. 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 care ar da răspuns la întrebarea: care forme de asociații antreprenoriale pot fi raportate la corporații? (noțiunea de „corporație” provine din latinescul *corporatio*, ceea ce înseamnă „asociație”). Analiza teoretică a literaturii utilizate ne-a permis să deducem următorul rezultat în raport cu această problemă. Aceasta se explică prin diferența în definirea de către savanții economiști a trăsăturilor caracteristice corporațiilor.

În așa mod, în noțiunea de corporație sunt incluse, pe lângă societățile pe acțiuni, multe alte persoane juridice: diferite tipuri de societăți (complete, în comandită), asociații economice (concerne, asociații, holdin-guri 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 socialmente utile, bazate pe principiul nonprofit.

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

- în economia mondială devine tot mai accentuată tendința spre creșterea influenței corporațiilor transnaționale, forma cărora este societatea pe acțiuni de tip deschis, 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.

În prezent, experiența funcționării corporației ne permite să vorbim despre mecanismele externe și interne de soluționare a conflictelor de agenție în folosul proprietarilor. Mecanismele interne de control sunt edificate pe baza relațiilor reciproce nemijlocit între acționarii și managerii corporației sau mediate prin Consiliul directorilor 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 financiare și de mărfuri.

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. Rezultatele investigației mărturisesc 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.

Considerăm că scopul 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.

Studiind influența diferiților factori asupra sistemului managementului corporativ, am stabilit insuficiența tratării din punctul de vedere doar al unui factor pentru clasificarea modelelor managementului corporativ. De aceea, am considerat necesar de a uni diferite puncte de vedere și de a propune metoda proprie de clasificare a modelelor managementului corporativ.

Toate modelele examinate ale managementului corporativ, mecanismele de soluționare a conflictelor de agenție și-au găsit întruchipare în practica economică a diferitelor țări și și-au demonstrat dreptul la existență. De aceea, nu se poate afirma univoc că anume 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.

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 diferitelor metodici; în al doilea rând, existența multitudinii de metodici mărturisește că niciuna dintre ele nu este panacee împotriva tuturor dificultăților cu care se confruntă managementul corporativ.

Bibliografie:

1. ALTMAN, E.I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. In: *The Journal of Finance*, 1968, vol.23, no.4, p.589-609.
2. BURLACU, N. Problemele managementului corporativ. In: *Materialele Simpozionului științific. ASEM*, 24-25 septembrie, 1998, p.94-103.
3. BOCĂNETE, O. Analiza experienței internaționale a tendințelor contemporane ale administrării corporative. În: *Revistă științifică „Studii Economice” (ULIM)*, anul 4, 2010, nr.3-4, p.268-273.

Prezentat la 22.05.2013