

Particularități ale guvernării corporative în economia României

Marcela NANES
Ion MIHAI

1. Necesitatea guvernării corporative

Una din problemele cruciale ale economiilor în tranziție o constituie - în contextul retragerii statului din poziția sa de control - instituirea unui nou sistem de guvernare corporativă ce presupune, pe de o parte, controlul *insiderilor* (salariați și managerii întreprinderii) iar, pe de altă parte, al *outsiderilor* (acționari nesalariați, investitori strategici, stat, intermediari financiari, furnizori, clienți etc.) asupra activității întreprinderii și procesului decizional.

După cum relevă experiența țărilor cu economie de piață dezvoltată, apariția și dezvoltarea guvernării corporative a fost determinată de necesitatea rezolvării conflictelor de interese dintre diferenții *stakeholderi* (denumire generică acordată tuturor acelora care au un interes față de întreprindere) și îndeosebi a celor ce pot apărea între acționari și manageri¹ în cazul marilor societăți pe acți-

uni (aşa-numitele întreprinderi sociale), în care are loc o separare între proprietari (specializați în furnizarea de capital) și manageri (specializați în furnizarea de calificări și competențe manageriale), respectiv între proprietate și puterea decizională și, în consecință, între funcțiile de asumare a riscului, decizie și control.

În esență, dincolo de lipsa de consens dintre diversi autori, guvernarea corporativă constă într-un ansamblu de norme și mecanisme adecvate de control aplicate la nivelul întreprinderilor în scopul de a proteja și a armoniza interesele tuturor factorilor interesați în buna funcționare a acestora, dar și de a-i monitoriza și a-i motiva pe manageri să-și restrângă comportamentul bazat doar pe satisfacerea interesului lor personal (pe maximizarea propriei funcții de utilitate) și a-i determina să adopte strategii și decizii care să vină în întâmpinarea

¹ Așa cum rezultă din experiența țărilor cu economie de piață, divergențele de interese dintre acționari și manageri și potențialele surse de conflict dintre aceștia sunt determinate de: obiectivele diferite urmărite de cele două categorii de actori, respectiv maxi-

¹ Așa cum rezultă din experiența țărilor cu economie de piață, divergențele de interese dintre acționari și manageri și potențialele surse de conflict dintre aceștia sunt determinate de: obiectivele diferite urmărite de cele două categorii de actori, respectiv maxi-

intereselor și așteptărilor acționarilor și a celorlalțor categorii de *stakeholderi*.

În acest sens, experiența țărilor occidentale pune în evidență existența a două modele fundamentale de guvernare corporativă, și anume:

a) modelul anglo-american (numit și *outsider*), bazat pe piața de capital;

b) modelul germano-japonez (numit și *insider*), în care rolul determinant revine sistemului bancar.

ACESTE DOUĂ MODELE care până în prezent pot fi considerate ca alternative prezintă caracteristici specifice și se aplică în anumite condiții (tabelul nr. 1).

Tabelul nr. 1

Caracteristicile modelelor de guvernare corporativă

Modelul anglo-american (outsider)	Modelul germano-japonez (insider)
Proprietate dispersată	Proprietate concentrată
Separarea proprietății și controlului	Asocierea proprietății și controlului
Raportul datorii/acțiuni redus și proporția redusă a creditului bancar în total obligații	Raportul datorii/acțiuni mare și proporția mare a creditelor bancare în total obligații
Piețe financiare sofisticate și diversificate	Nivel redus de sofisticare și oportunități reduse de diversificare a piețelor financiare
Puține stimulente pentru investitorii outsideri de a participa la controlul corporativ	Control prin intermediul părților interesate (bănci, firme înrudite cu care au raporturi) și angajaților
Interesele altor detinători de miză (stakeholders) nu sunt reprezentate	Interesele altor detinători de miză (stakeholders) sunt reprezentate
Preluări ostile costisitoare și antagoniste	Absența preluărilor ostile
Angajare redusă a investitorilor outsideri în strategiile pe termen lung ale firmei	Intervențiile prin investitori outsideri limitate la perioadele de eșec clar
Preluările pot crea monopoluri (căștigarea controlului)	Sistemele insider pot încuraja înțelegerile secrete (insider collusions)

Sursa: Corbert și Mayer (1992); Nunnenkamp (1995).

În cazul țărilor în tranziție cerința găsirii celor mai adecvate structuri de guvernare corporativă, compatibile cu particularitățile și specificitatea economiilor lor este cu atât mai acută cu cât în perioada planificării centralizate, întreprinderile și managerii au fost confruntați cu un mecanism de incitații arbitrale și un control rigid care, mai devreme sau mai târziu, s-au repercutat negativ asupra performanțelor întreprinderilor și, implicit, asupra creșterii economice în general. La aceasta, se adaugă o serie de alte aspecte specifice actualei perioade

între care:

- accentuarea procesului de corporatizare a economiei;
- profesionalismul adesea nesatisfăcător al corpului managerial;
- incidenta nefavorabilă asupra controlului corporativ generată de dispersia mare a proprietății și acționariatului rezultată în urma PPM.

În ce privește România, trebuie menționat că spre deosebire de alte țări din zonă, cum ar fi: Ungaria, Cehia, Polonia, ea fost dezavantajată

de:

- inexistența unei perioade de prereformă, în sensul că deși a existat aşa-numitul sistem al autoconducerii muncitorești, statul era cel ce detinea rolul de comandă și control, influența salariaților asupra procesului decizional din întreprinderi fiind extrem de redusă;
- demararea bruscă a procesului de restructurare organizatorică și respectiv de corporatizare a economiei (declanșat încă din 1990 prin reorganizarea unităților economice în S.C. pe acțiuni și R.A.), fără a fi întrunite toate premisele și condițiile necesare funcționării întreprinderilor pe principiile corporației: mecanisme specifice care să asigure alocarea eficientă a resurselor, cadre legistativ adecvat; stabilirea ratei de schimb pe baze reale; stabilizarea economică, prin stăpânirea inflației; infrastructură instituțională corespunzătoare, care să se implice activ în controlul corporativ etc.
- neînsoțirea de la început a transferului proprietății din sectorul public în cel privat de alte măsuri complementare absolut necesare (adoptarea legii falimentului, legea antimonopol, restructurarea și privatizarea sistemului bancar, crearea și operaționalizarea pieței de capital etc.). Chiar dacă unele dintre acestea au fost adoptate ulterior, ele nu au avut secvențialitatea necesară unei bune desfășurări a procesului de privatiza-
- zare și asigurării premiselor și condițiilor pentru constituirea unui nou sistem de guvernare corporativă;
- promovarea de către stat (care a continuat o bună perioadă de timp, practic până în 1993 când au luat ființă FPP-urile și FPS să fie unicul proprietar) a unor forme tranzitorii de guvernare corporativă (CIS și CIMS) ineficiente în mare parte și apropiate frecvent de diferite grupuri de interes, ceea ce a diluat mult răspunderea pentru administrarea eficientă a proprietății.

2. Particularități ale sistemului actual de guvernare corporativă din economia românească

În pofida premiselor nefavorabile de start de care aminteam, precum și al dificultăților sau chiar sincopelor întâmpinate în înaintarea către economia de piață, ca rezultat al procesului de privatizare și reformă economică, în peisajul economic românesc, concomitent cu scăderea influenței directe a statului asupra economiei, și-au făcut apariția și au început să funcționeze - deși încă imperfect - instituții și mecanisme specifice economiei de piață.

Cu toate acestea, prin prisma cercetărilor întreprinse de noi (inclusiv a rezultatelor desprinse din sondajul pe bază de chestionar efectuat într-un număr de 24 de societăți comerciale reprezentative din diverse ramuri industriale și cu o structură de proprietate diferită), nu se poate afirma că în economia românească sunt întrunite toate condițiile pentru

exercitarea unei guvernări corporative reale și eficiente, care să asigure protejarea și armonizarea intereselor diferitelor categorii de stakeholderi și, implicit, un control adecvat asupra managementului acestora.

Situată, este determinată de un complex de cauze legate, în principal, de modul în care a fost conceput și s-a derulat procesul de reformă economică în România și cu deosebire cel de restructurare a sistemului de proprietate, de obiectivele și măsurile diferitelor programe, precum și lipsa de coerentă, secvențialitatea și felul în care s-a realizat implementarea acestora și obstacolele de o natură sau alta întâmpinate. Avem în vedere:

- a) starea confuză a regimului de proprietate, determinată de neclarificarea în totalitate a drepturilor de proprietate și neasigurarea tuturor condițiilor necesare pentru exercitarea celor trei atribute ale acestora (posesie, folosință, dispoziție și, pe cale de consecință, uzufruct), în România, ca de altfel în majoritatea țărilor în tranziție, schimbarea *de jure* în regimul de proprietate nefiind urmată în toate cazurile și de modificarea *de facto* a drepturilor de proprietate, atribuirea acestora fiind rapidă și parțială;
- b) dispersia mare a proprietății, a cărei principală caracteristică o constituie existența unui acționariat numeros, dispersat, atomizat, insuficient informat cu privire la drepturile și obligațiile ce derivă din calitatea de acționar, relativ pasiv și dezinteres-

sat, cu putere redusă de influență asupra managementului întreprinderilor, comportamentul dominant fiind de căutare și obținere a rentei din privatizare (vinderea certificatelor de acționar și, mai ales, obținerea de dividende) și nu de monitorizare a activității manageriale;

- c) situația oarecum paradoxală existentă în unele societăți comerciale (de regulă cele privatizate prin tehnici de tip MEBO) caracterizată prin statutul ambiguu al unor acționari (acționar-salariat, manager – acționar), această dublă calitate, prin contrapunerea de interese care îi este asociată impietând asupra fluidizării procesului decizional și asigurării unui control corporativ eficient, totul depinzând de poziția pe care se situează și la care se raportează fiecare;
- d) menținerea în cazul multor întreprinderi a unor participații importante ale statului (ce continuă să rămână principalul lor acționar „exterior”) și exercitarea adesea necorespunzătoare de către reprezentanții abilității ai acestuia (adesea lipsiți de profesionalismul necesar sau apropiati de diferite grupuri de interese) în diferite organisme (AGA sau CA), a prerogativelor ce îi revin în calitatea sa de acționar majoritar cu privire la exercitarea controlului corporativ;
- e) caracterul încă emergent al pieței de capital caracterizată prin: lichiditate redusă și mare volatilitate; sistem bursier și extrabur-

- sier cu o evoluție neattractivă și oscilantă; insuficiența informației oferite în raport cu exigențele acționarilor privind monitorizarea performanței întreprinderilor și a managementului acestora; investiții de portofoliu care nu arareori au un caracter speculativ; prezența redusă a investitorilor instituționali etc.;
- f) implicarea modestă a sistemului bancar în guvernarea corporativă și neutilizarea de către acesta a unor instrumente și mijloace adecvate și eficiente de control și monitorizare a activității firmelor pe care le creditează, situație determinată de un complex de cauze între care se numără ritmul și secvențialitatea necorespunzătoare a procesului de privatizare a băncilor și nu în ultimul rând criza prin care trece în prezent sistemul bancar;
 - g) lipsa unei strategii macroeconomice coerente care să integreze în mod unitar diferențele laturi ale procesului de reformă economică, conjugată cu intervenția uneori arbitrară a statului și prin mijloace nespecifice mediului de piață în activitatea agentilor economici și în logica economiei (ordonanțe guvernamentale, subvenții și alte tipuri de ajutorare mai mult sau mai puțin explicite, adesea orientate către susținerea unor întreprinderi mai puțin performante și neavând la bază o analiză economică temeinică), fapt ce provoacă distorsiuni în mediul concurențial și slăbește guvernarea corporativă;
 - h) caracterul încă „debil” al mediului concurențial, formele de manifestare a competiției între întreprinderi fiind încă insuficient conturate, iar structurile de organizare a pieței nesupuse unui control adecvat, ceea ce prezintă pericolul dezvoltării unor practici concurențiale nelioale, al menținerii unor monopoluri de stat sau a înlocuirii lor cu altele private, la fel de nocive ca și primele și greu de controlat din exterior.

Date fiind aspectele menționate, până în prezent, în România, ca de altfel în majoritatea țărilor în tranziție din Europa Centrală și de Est, nu se conturează clar un anume model de guvernare corporativă (modelul anglo-american sau germano-japonez), evoluția de până acum punând în evidență existența unor elemente apartinând ambelor modele prezente în economiile occidentale. În acest cadru, caracteristica principală o constituie faptul că în urma procesului de privatizare și cu deosebire a celui de masă, în condițiile unui acționariat atomizat și cu slabă influență asupra managementului societăților comerciale, pe de o parte, iar pe de altă parte, a exercitării adesea necorespunzătoare a atribuțiilor ce revin statului în calitate de acționar majoritar al multor societăți comerciale, în întreprinderile românești a crescut rolul insiderilor și îndeosebi puterea managerilor în raport cu ceilalți acționari, ei exercitând *de facto*, un control apreciabil asupra întreprinderilor și procesului decizional, cu excepția acelora, re-

lativ puține la număr, în care investitorii strategici sau alte categorii de acționari din afara întreprinderii dețin participații importante de acțiuni.

Relevante în acest sens sunt concluziile sondajului întreprins de noi, din examinarea răspunsurilor primite de la subiecți rezultând că:

- în 16 S.C. (66,7% din total), influența predominantă asupra procesului decizional aparține managerilor;
- în cinci S.C. (20,8% din total) Consiliul de Administrație (C.A.) are cea mai mare influență;
- în două S.C. (8,3% din total) influența managerilor și a reprezentanților FPS în AGA sunt egale și numai într-o singură S.C. managerii și C.A. au influență egală;
- sindicatele exercită o influență cuprinsă între 1-8% în zece S.C. (41,7% din total), iar salariații în doar șase S.C. (20,8% din total);
- în șase S.C. (29,2% din total), procesul decizional este influențat în proporții variind de la 1% la 20% de clienți, iar în patru S.C. de furnizori, amplitudinea acesteia fiind cuprinsă între 2-15%;
- doar în patru S.C. procesul decizional este influențat de organismele guvernamentale (FPS și ministere) într-o proporție de 10-15% și numai în două S.C. de către bănci în proporție de 3% și respectiv 15%.
- nici unul dintre subiecți nu apreciază însă că acționarii rezultați în urma procesului de privatizare în masă au vreo influență a-

supra procesului decizional din întreprindere.

O imagine și mai eloventă privind influența insiderilor și outsiderilor asupra procesului decizional este oferită de luarea în considerație a proporției privatizării, modului de realizare a acesteia și structurii acționariatului. Astfel:

- în cele 17 S.C. în care statul (FPS) continuă să dețină participații majoritare și care (cu excepția uneia în care privatizarea s-a realizat în principal prin MEBO) s-au privatizat prin procedeul de masă (subscriere de C.P. și C.N.), influența cea mai mare asupra procesului decizional revine managerilor în marea majoritate a cazurilor (14 S.C., reprezentând 82,35% din totalul celor 17), procentele variind între 35% și 85%. Doar în cazul a două S.C. se apreciază că influența managerilor și a reprezentanților FPS în AGA sunt egale și numai într-una că managerii au o influență mai mică decât C.A. și, respectiv, reprezentanții FPS în AGA;
- influența predominantă a managerilor se regăsește și în cazul a două S.C. privatizate în proporție de 100% prin MEBO, unde PAS deține întregul pachet de acțiuni;
- situația este diferită în cazul a patru S.C. în care, alături de PAS sau de acționarii rezultați în urma procesului de privatizare de masă, există fie un investitor strategic (două S.C.), fie alți acționari din afară (firme,

bănci, instituții străine, fonduri de investiții etc.) care dețin un procent majoritar sau semnificativ de acțiuni (două S.C.), unde influența managerilor este mai mică (în trei S.C.) sau cel mult egală a C.A. (o singură S.C.); - exceptie de la aceste situații „generice” face doar o singură S.C. care, deși privatizată în proporție de 59,12% prin subscriere de C.P. și C.N., faptul că din C.A. fac parte și reprezentanți din afara S.C., precum și ai salariaților (alături de cei ai FPS) face ca influența acestuia să fie mai mare decât cea a managerilor.

Or, în contextul lacunelor legislative existente, al asimetriei informației și slăbiciunii concurenței, precum și în condițiile fragilității instituțiilor de piață și a lipsei unor mecanisme adecvate care să autorizeze și promoveze controlul diferenților outsideri asupra activității și managementului întreprinderilor, această putere extinsă a managerilor, prin comportamentele inadecvate și contraproductive pe care le generează (încercări de deviere a resurselor întreprinderilor pentru utilizări particulare, abuzul de putere, orientarea către termenul scurt și managementul operațional, tendințe de politizare excesivă a deciziilor etc.), este la fel de ineficientă din punct de vedere al echilibrului sistemului, al armonizării diferențelor categorii de interes și al alocării optimale a resurselor ca și controlul exercitat de către outsiderul autocratic.

Situația este cu atât mai gravă cu cât, rezultatele sondajului efectuat

pun în evidență că în cazul a numeroase întreprinderi, managerii nu dispun, adesea, de o pregătire profesională corespunzătoare și nici de suficientă experiență și abilități manageriale pentru a conduce activitatea acestora potrivit exigențelor unei economii de piață, iar mulți dintre aceștia nu și-au însușit încă un comportament care să aibă la bază respectarea unei etici a afacerilor, absolut necesară într-un mediu de piață sănătos.

Toate acestea fac ca în România, asemenea altor țări din zonă de altfel, dimensiunea controlului corporativ și, în consecință, găsirea structurilor și mecanismelor adecvate de guvernare pentru întreprinderile privatizate sau privatizabile să fie deosebit de importantă pentru creșterea performanței manageriale, pentru relansarea economică și succesul tranzitiei la economia de piață.

3. Cerințe privind îmbunătățirea sistemului de guvernare corporativă

Tinând cont de particularitățile și insuficiențele evidențiate de analizele anterioare, crearea unui sistem eficient și adecvat de guvernare corporativă în economia românească, presupune, în opinia noastră următoarele:

- a) clarificarea drepturilor de proprietate și asigurarea condițiilor pentru ca deținătorii lor să beneficieze de toate prerogativele ce decurg din acestea – problemă deosebit de importantă tinând cont de neclaritățile existente și de caracterul incomplet al acestora, precum și de faptul că, stabilirea clară și respecta-

rea dreptului de proprietate constituie premsa și condiția indispensabilă pentru manifestarea unui comportament economic rational și realizarea unui control corporativ eficient, pentru promovarea competiției și stimularea performanțelor economico-sociale;

b) îmbunătățirea cadrului legislativ existent cu accent pe:

- simplificarea și realizarea unor reglementări unitare privind procesul de privatizare care să țină seama de interesele acționariatului rezultat în urma PPM;
- finalizarea de urgență a cadrului legal specific privatizării societăților naționale rezultate din reorganizarea R.A. (Legea privind dreptul de proprietate publică; Legea concesiunilor, Legea energiei etc.);
- completarea cadrului legal cu reglementări specifice care să promoveze competiția între agenții economici și să limiteze practicile monopoliste și concurența neloială;

c) abordarea privatizării prin precizarea cu claritate și luarea în considerație a obiectivelor prioritare (generale și specifice, economice, sociale și politice) ce se urmăresc a fi atinse prin înfăptuirea sa, deoarece privatizarea nu trebuie concepută ca un scop în sine, ci ca un mijloc, ca o cale menită să contribuie la crearea unui nou mediu economic, a infrastructurii instituționale și a mecanismelor specifi-

ce economiei de piață, la promovarea competiției între agenții economici, la realizarea unor structuri eficiente de proprietate și guvernare corporativă, compatibile cu cele din țările dezvoltate și, desigur, nu în ultimă instanță, la obținerea unor performanțe economice superioare și realizarea unei creșteri economice durabile. În opinia noastră, realizarea acestui deziderat presupune:

- intensificarea acțiunilor în vederea atragerii unor investitori străini interesați de dezvoltarea în perspectivă a S.C. și nu de achiziționarea în scopuri speculative a pachetelor de acțiuni deținute încă de FPS, care, în virtutea drepturilor lor de proprietari, să asigure un control eficient asupra procesului decizional, ceea ce ar conduce la contrabalanșarea efectelor negative ale puterii insiderilor și la diminuarea comportamentului oportunist al managerilor;
- diversificarea în continuare a metodelor de vânzare a acțiunilor întreprinderilor deținute de FPS;
- utilizarea flexibilă și adevarată în mai mare măsură a diferitelor metode și tehnici de privatizare la specificul societăților ce urmează a fi privatizate;

d) transformarea contractului de management într-un instrument de stimulare, motivare și orien-

- tare a managerilor în vederea satisfacerii intereselor acționarilor și a asigurării dezvoltării pe termen lung a întreprinderii, dar și de control al activității desfășurate de aceștia și de sanctio-nare a lipsei de profesionalism managerial, ceea ce presupune o mai bună precizare a drepturi-lor și obligațiilor părților contrac-tante, concomitent cu întărirea răspunderii personale (materiale și civile) a managerilor, precum și a reprezentanților FPS în ca-zul întreprinderilor în care statul este încă acționar majoritar;
- e) îmbunătățirea compoziției și activității consiliilor de adminis-tratie pentru a întări controlul intern asupra managementului, în care sens o atenție deosebită trebuie acordată (mai ales în cazul S.C. în care statul este încă acționar majoritar) selectării și numirii diferitelor persoane în aceste organisme, ca-re trebuie să aibă o solidă pre-gătire economică și, în același timp, să dispună de o bună cu-noaștere a specificului activității întreprinderii și sectorului din care face parte;
 - f) transformarea băncilor în punc-te de sprijin ale privatizării și gu-vernării corporative, ceea ce im-plică: accelerarea procesului de privatizare a băncilor de stat; participarea băncilor la procesul de privatizare a întreprinderilor și oferirea posibilității deținerii de către acestea a unor pache-te semnificative sau majoritare de acționi; flexibilizarea meca-nismului de creditare și utiliza-re creditului ca una din pârghii-le de orientare a întreprinderilor și de monitorizare a performan-țelor acestora, promovarea compe-tiției în domeniul bancar, extinderea gamei de produse și servicii bancare oferite clienților, îmbunătățirea supravegherii prudențiale a activității bancare și asanarea sistemului bancar, creșterea eficienței manageriale în sistemul bancar;
 - g) dezvoltarea piețelor de capital, prin: stimularea întreprinderilor pentru cotarea acțiunilor la bur-sa de valori și participarea cu e-misiuni de acționi pe piața de capital; atragerea investitorilor autohtoni și străini și sprijinirea firmelor care doresc să mobili-zeze fonduri prin intermediul pieței de capital, ceea ce ar im-pulsiona tranzacțiile bursiere; crea-rearea unor mijloace și instru-mente adecvate de control și supraveghere a tranzacțiilor de pe aceste piețe, în vederea evi-tării preluării frauduloase a pa-chetului de control al S.C., creș-terea transparenței informațiilor oferite de piața de capital, impli-carea mai activă a investitorilor instituționali, în tranzacțiile efec-tuate pe piața de capital;
 - h) consolidarea mediului concu-rential printr-o politică adekvată în acest domeniu, care să pro-moveze competiția loială în-trie agentii economici, să limite-ze și sanctioneze practicile anti-concurențiale (concurență ne-loială, abuzul de poziția domi-

nantă, înțelegeri mai mult sau mai puțin tacite etc.) și să favorizeze în mai mare măsură libera intrare și ieșire de pe piață a întreprinderilor, care, în opinia noastră, constituie o modalitate indirectă de îmbunătățire a sistemului de guvernare corporativă din economia românească;

- i) creșterea rolului investitorilor instituționali în procesul de privatizare și guvernare corporativă (SIF-uri, fonduri mutuale și de pensii societăți de asigurări), concomitent cu reglementarea mai precisă a modalităților de intervenție și funcționare a lor, pentru a proteja persoanele care vor să investească în aceste fonduri, precum și participațiile minoritare în întreprinderile în care ele dețin o parte importantă de capital și a preîntâmpinat apariția unor proceduri neortodoxe de operare pe piața de capital cum s-a întâmplat în acești ani, fapt ce a dus la pierderea încrederii populației în aceste fonduri și a afectat imaginea sistemului finanțier bancar.

Totodată, ținând cont de calitatea slabă a prestației manageriale opinăm că se impun eforturi concertate pentru depășirea actualei crize manageriale cu care se confruntă economia românească și remodelarea sistemului de management al întreprinderilor în vederea fluidizării și îmbunătățirii procesului decizional, a creșterii eficienței actului managerial, în care sens considerăm că trebuie acordată o mai mare atenție modului

de selecție a celor ce aspiră la funcții de conducere, ridicării nivelului de pregătire profesională a managerilor, promovării unui stil și a unei culturi manageriale moderne.

Deocamdată este prematur să ne pronunțăm pentru implantarea unuia sau altuia din modelele de guvernare corporativă tradiționale din următoarele motive:

- logica oricărui sistem de guvernare corporativă este un rezultat al istoriei și spre deosebire de alte mecanisme, acesta nu poate fi „transferat” ușor sau în orice condiții dintr-o țară în alta;
- însăși anumite trăsături de fond ale modelelor existente de guvernare corporativă sunt în prezent reevaluate și, potrivit aprecierii specialiștilor, este posibil chiar să se ajungă la convergența celor două modele “generice” de guvernare corporativă, luând naștere un sistem “hibrid”;
- economia românească este o economie în tranziție și implantarea unui anumit model de guvernare corporativă trebuie să țină seama de particularitățile sale specifice, întrucât altfel, există riscul ca în locul beneficiilor scontate să rezulte mai degrabă daune și dezavantaje.

În concluzie, opinăm că cel puțin pentru perioada imediat următoare este necesar să se dezvolte elemente apartinând ambelor modele, până la obținerea unei “mase critice” care să facă prevalent unul sau altul din cele două modele alternative sau un altul specific condițiilor concrete din România.