
Abordare teoretică privind normele obligatorii și recomandate în contextul guvernantei corporative

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

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

REZUMAT

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

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

Clasificarea JEL: M40, M42

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

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

Link permanent pentru acest document:

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

Data primirii articolului: 1.12.2018

Data revizuirii: 3.12.2018

Data acceptării: 13.01.2019

Introducere

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

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

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

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

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

1. Metodologia de cercetare

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

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

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

2. Abordări conceptuale privind guvernanta corporativă

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

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

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

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

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

Domenii de aplicare a reglementărilor privind guvernanta corporativă

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

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

a) Piața de capital

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b) Instituții de credit / Bănci

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

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

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

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

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

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

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

Lecții din criza financiară și calea de urmat

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Concluzii

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

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

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

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

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

BIBLIOGRAFIE

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

Theoretical Approach between the Soft and Hard Law in the Context of Corporate Governance

Nicolae MĂGDAȘ, Ph. D. Student,
Babeș-Bolyai University, Faculty of Economics and
Business Administration, Cluj-Napoca,
e-mail: nicolae.măgdaș@econ.ubbcluj.ro

Lecturer Melinda Timea FÜLÖP, Ph.D.,
Babeș-Bolyai University, Faculty of Economics and
Business Administration, Cluj-Napoca,
e-mail: melinda.fulop@econ.ubbcluj.ro

ABSTRACT

The proposed study analyzes developments and perspectives of soft and hard law in the context of corporate governance. Thus, at the level of the specialized literature, a series of studies were conducted on the role of effective corporate governance as well as on the evolution and prospects of soft and hard law on information transparency. For the purpose of the analysis, the authors conducted a qualitative study on the evolution and prospect of soft and hard law in the context of corporate governance. The results show that corporate governance has evolved more and more in the post-economic crisis and a greater emphasis is placed on the transparency of the information provided in conjunction with the revival legislation.

Keywords: corporate governance, law, capital market, financial crisis

JEL Classification: M40, M42

To cite this article:

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

To link this article:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2019/153/006>
Received: 1.12.2018
Revised: 3.12.2018
Accepted: 13.01.2019

Introduction

First of all, we consider that it is necessary to state the importance of this subject. It is a proven fact that history has the tendency of repeating itself, regardless of the domain or area of interest. That is the reason why we think that it is of incontestable relevance to analyze the past, the present and, based on these elements, the future of corporate governance. Is there any potential future of interest for this analysis? Clearly, not. It would be useful to identify and regulate the specific measure that would have the potential to prevent economic failures, even extended to global financial crisis, from happening. This is the desired result, but it is far from the reachable and even a partial improvement could serve as a real success.

Why is now the proper moment for such an analysis? Because some of the panic and turbulence caused by the relatively recent global financial crisis have started to fade, leaving a better view upon the major factors that triggered the financial crisis and the mechanism that allowed it to expand. This is the perfect example that history tends to repeat itself. One of the major factors was, the same as for the financial crisis that occurred at the beginning of the precedent century, either the failure of corporate governance regulation, or improper appliance of such regulations. Analyzing how corporate governance failed to play its role and stop or at least help at damage control is of crucial importance to be able to correct the flaws as soon as possible. Prompt action must be taken not only to develop regulations that could prevent future crisis from emerging, but also to be able to recover faster from the current crisis, which we consider not to be fully over.

This paper has the scope of analyzing some of the regulations that are connected with the stated status quo, the way they were influence by the latest crisis and how they reacted to change depending on the domain they were implemented in.

1. Research methodology

Currently, the speciality literature defines the methods of scientific incursion and text construction of a paper as being a „way” to be followed in the research activity for fulfilling the objectives, namely for informing and training. The procedures, techniques and instruments used in the scientific incursion are components of the method,

viewed as support elements or concrete ways for its capitalisation (Gray et al., 2007, Dunbar and Weber, 2014, Kiss et al. 2015)

The research endeavour represents a logical incursion for approaching the evolutions and perspectives of soft and hard law on corporate governance, which is based on a positive research, by trying to explain and predict the actual reporting practices in audit, but in the same time a normative research as well. For reaching the objectives of this research, we rely on a qualitative approach for summarising the aspects which will be discussed in every section. By using an approach from general to particular (Gray et al., 2007), we begin any analysis by presenting the concepts, taking into consideration the discoveries offered by the academic research and professional bodies. In what the human and social sciences concerns, this research is based on the non-participative observation (Lesage and Wechtler, 2012), on the inductive research method, on the document analysis and comparison techniques. The reforms in the corporate governance domain were punctuated by the cross-section method, which is mostly applied to the theoretical aspects, where we presented a historical incursion of the most important reforms in the domain of corporate governance.

2. Conceptual approaches regarding corporate governance

After seeing that legal framework for better corporate governance is being elaborated, we consider to be of crucial importance to have a better monitoring of how the legal framework is being implemented in practice. Apparently, there seems not to be a very efficient monitoring of the corporate governance statements that the companies publish. "In most Member States, responsibility for enforcing the obligation to publish is left to investors who, depending on the culture and traditions in their Member State, often take little action. Financial market authorities or stock exchanges and other monitoring bodies work within different legislative frameworks and have developed different practices" (Green Paper, p.19). The main issue is that in most of the Member States they only play a formal role in verifying whether the corporate governance statement has been published. Meanwhile, there are few Member

States that check if the information provided by the companies is complete or not by the means of either public or specialized authorities.

A more practical and efficient method according to European Commission's Green Paper would be to have the information published by the companies checked whether it is sufficiently comprehensive by so called monitoring bodies such as stock exchanges or securities regulators. This solution arises a problem of objectivity on behalf of the monitoring bodies. The specified bodies or authorities should not have a say on the content of the information disclosed or make business judgments regarding the solutions chosen by the company for that matter. On the other hand, to enhance the desired effect, authorities could rely on publishing the result obtained out of the monitoring activity, indirectly forcing the companies towards more complete transparency. As any legal framework, for this to be effective enough, the use of formal sanctions in case of serious non-compliance could and should be enforced, as it is currently done in Spain for example (Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, page 63).

The European Commission believes that "one way to improve monitoring could be to define the corporate governance statement as regulated information within the meaning of Article 2(1)(k) of Directive 2004/109/EC and thus make it subject to the powers of competent national authorities laid down in Article 24(4) of the Directive." (Green Paper, p.19). There is one good part in the fact that monitoring bodies in Member States developed different practices in having a great potential for improving the exchange of best practice.

3. Transposition and application of soft and hard law on corporate governance

Domains of appliance for corporate governance regulations

It can be stated that corporate governance "has become a multilevel regulatory laboratory, in which 'hard' law overlaps and intersects with 'soft' law in numerous, fast-evolving ways, a traditional approach to the study of corporate or company law as a relatively confined

doctrinal area soon reaches its limits" (Sun, W. et al., 2011). Therefore, it is compulsory to analyze some of the main areas of interest in which corporate governance has interactions and notice how those interaction have been influenced by the recent financial crisis. It is known that financial systems around the world can be mainly delimited as being either capital market - based systems or bank-based systems.

a) Capital market

Since the 60's, corporations have suffered a financialization process that has led to significant changes in the corporate regulatory framework. There is no doubt that some form of regulation in the financial sector is justified, and no regulatory system functions well unless it is accompanied by proper regulation and enforcement thereof, but the value of regulation must be determined by both its benefits and its costs.

Compared to other types of markets such as product markets, capital market are well-developed markets and operate in highly regulated environments. A need for further development of existing regulations emerges from the fact that the capital market is an area with numerous opportunities for fraudulent activities such as insider trading or manipulation and incentives to defraud public investors. Therefore, "capital markets are relatively difficult to regulate because, unlike in the bank system, there is no single focal point on which regulators can focus. Regulators must regulate the market entirely, and due to the nature of the capital market, regulatory failure would lead to disaster" (Kieff & Paredes, 2010).

The next natural question is how to regulate capital markets. Empirical studies have not managed yet to fully identify the benefits of capital market regulation, but United States experience is a good starting point considering the fact that in the U.S. one can find the most advanced capital markets. Suggestions based on U.S. experience clearly show that for capital markets to work properly there is need for three sets of regulation:

- "strong investor protection;
- a strong watchdog or enforcement agency, like the U.S. Securities and Exchange Commission;
- strong regulation of intermediary institutions." (Kieff & Paredes, 2010).

What needs to be done can be sketched out from the U.S. model, but the complexity of enforcement of capital

market regulation should not be underestimated. Starting from disclosure regulation cannot work without proper accounting and auditing rules and leading to antifraud rules that can work only sustained by a strong watchdog such as SEC, there are a multitude of factors to be taken into account along with private enforcement and a well-functioning judicial system.

"The Transparency Directive is a minimum harmonisation measure requiring listed companies to disclose acquisitions and disposals of substantial shareholdings, and prescribing minimum content for management reports" (Johnston A., 2009). According to provisions in the mentioned Directive, Member States must require shareholders to notify companies in case the amount of the voting rights "reaches, exceeds or falls below" (Directive 2004/109/EC) various thresholds (set at the lower level, 5%, by most of the states). In case of shareholders agreements of acting in a coordinated manner, either by transferring voting rights or concluding a range of agreements that have implications for corporate control, similar obligations apply. The Directive specifies the information that must be included in the notification given to the company. There must be made a statement about:

- "the resulting situation in terms of voting rights;
- the chain of controlled undertakings through voting rights are effectively held;
- the date the threshold was crossed or reached;
- the identity of the shareholder and any person entitled to exercise voting rights on the shareholders' behalf" (Directive 2004/109/EC).

The notification does not have implications only regarding the relationship between the shareholders that have this obligation and the company, but also to third persons, the company being obliged to make this information public within three days from receipt.

There are also specific obligations that occur in case of a public listed company, that are enforced by the mentioned Directive and have the purpose to raise the degree of transparency, which was a considerable important factor that caused major problems during the last financial crisis that occurred in 2008-2009. The problem of transparency has tried to be solved following the fact that listed companies are required to:

- "ensure equal treatment for all holders of shares who are in the same position" (Directive

2004/109/EC) as regarded to the supply of information;

- "produce an annual financial report which consists of audited accounts and management report" (Directive 2004/109/EC);
- produce a "half-yearly financial reports, which include condensed financial statements and an interim management report" (Directive 2004/109/EC).

The direct implications of the application of these provisions considering the fact that the report must be certified by the ones responsible is to offer a correct perspective upon the performance of the company's business and position, a realistic view over the main risks and uncertainties that the company faces and last but not least, to comply with the requirements of the Fourth Company Law Directive by producing qualitative as well as quantitative reporting.

"By assisting shareholders to gain a better understanding of the way in which resources are developed, enhanced and allocated within companies, this reflexive solution aims to ensure that corporate management have sufficient autonomy to pursue project which have a longer-time horizon, whilst leaving the existing legal mechanisms of accountability to shareholders intact" (Johnston A., 2009). The important note that has to be made is that the use of quantitative disclosure as a part of reflexive regulatory strategy is at an experimental stage and has to be kept under review, whether it works or not, to ensure that the costs of the exercise can be justified.

There is more to capital market regulations, obligations that occurred after the financial crisis and have to do with the disclosure of corporate governance regime. It is required by law for the listed companies to "include a corporate report governance statement in their annual financial report" (Directive 2006/46/EC). The statement should contain, according to the Directive, relevant information such as the national corporate governance code that the company is subject to, any codes the company voluntarily decided to apply, all important information regarding corporate governance practices applied beyond the requirements under national law and explanations concerning departures from the codes to which it is subject (comply or explain principle). "These far-reaching disclosure obligations, particularly those prescribed by the Takeover Directive, will enable the

market better to evaluate the possibility of a transfer of corporate control, and to price the company's shares accordingly" (Johnston A., 2009).

In conclusion, numerous regulations regarding capital market and listed companies have been elaborated with high cost and it is time to measure whether the impact was made in the right direction and of the proper amplitude. "Taken together, these regulatory interventions signal an attempt to harness market forces to encourage companies to comply with shareholder preferences as to governance structure, within the existing constraints and possibilities of national company law. Institutional investors might build on this regulatory framework and use their market power to drive convergence on a norm of one share, one vote, without positive harmonisation being required at the supranational level" (Johnston A., 2009). In the end, all these measures aim to encourage shareholders and institutional investors to play a more active role in the governance of the companies they invest in.

b) Credit institutions / Banks

In this case, the main question is "why?". Why is there need for regulation in the bank system considering the straight forward way it works? Basically, banks fund themselves from the deposits of those who have liquid capital and then loan the money to those who need this kind of capital. The answer finds its sustainability in two main ideas. "One is that it is impractical for dispersed depositors to monitor the bank effectively in an organized fashion because of the collective action problem. Thus, regulators monitor banks on behalf of dispersed depositors" (Dewatripont & Tirole, 1995). Second, "banks often participate in (and sometimes operate) payment systems that inevitably accompany systemic risk, thus producing a negative externality. Failure of one payment transaction may lead to disaster, so participants call for some form of regulation to deal with this systemic risk" (Goodhart et al., 1998).

Moreover, there is need to analyze what kind of problem could the regulations prevent. Firstly, there the tendency for the banks to either loan more than they can afford or give loans that are not profitable. Partially, this problem has some safe measures in most jurisdictions such as deposit insurance in case of bank failure, rescue measures from the central bank or the government. On the other hand, the banking system faces a lot of various risks because of the different financial assets or failures caused by technological failure.

Bank regulation is designed to respond the risks that affect the banks as centralized risk takers by ensuring proper risk management by the banks. Of the changes brought by these regulations is that banks are obliged to make proper and strict assessments of each loan in the bank's asset portfolio. "These strong and active interventions by regulators are understood to be necessary in the bank system today. While enhancing the transparency of banks is considered important, market discipline is often not practicable, even though academics often argue that it should be" (Kieff & Paredes, 2010).

The banking environment has today shifted from only facing credit risk to also facing market risk, from economies of scope to economies of scale which tend to create large banking institutions that are hard to monitor properly and from traditional banking business activities to other new business activities. Nowadays, regulatory measures have been altered by the needs and are rather indirect than direct as they used to be in the past. For example, past regulations were developed in such manner that they tried to manage risk by prohibiting risky investments. On the other hand, regulations developed in present have an indirect approach towards risk and analyses only capital, counting on the fact that capital regulation has other pillars to rely on, such as internal control and accounting systems of the banks.

In the end, it also comes to the cost of bank regulation which indicates the effectiveness of the measures compared to the prevented risks. "First, there is the cost of providing proper deposit insurance. Second, regulation tries to prevent bank failure by requiring soundness of banks. Third, bank failure results in an enormous cost, as post insolvency treatments often carry very high costs" (Kieff & Paredes, 2010). The main idea is that this comes to confirm once again that it is better to prevent than to treat.

Lessons from the financial crisis and the way forward

"The speed and intensity of the panic in 2008 gave financial globalization a bad name in many countries, thereby undermining the credibility and political leverage of institutional investors and hedge funds to press for governance improvements via public ordering" (Sun W. et al., 2011). The Great Recession had a major impact on asset repricing, mainly regarding substantial losses incurred by pension funds in countries all over the world,

fact which triggered a strong public support for corporate governance reforms, support which is probably directly correlated with the equity exposure of the pension assets in each country. Another effect of asset repricing and also of higher international market correlation have led to an increased incentive for outside investors to put pressure on the firm included in their portfolio for increased alpha performance. "At the same time, the conservative funding strategy adopted by many non-financial firms, at least in developed markets, may have attenuated this private ordering leverage." (Sun W. et al., 2011).

The recent financial crisis has its roots in fraudulent behaviour of board members, excessive remuneration levels topped with failure to monitor and oversee. These are the factors that have managed to turn this financial crisis in one of the worst and dangerous financial collapses since the early part of the twentieth century. "Improved decision-making is thus called for in moving corporations to better performance levels" (Useem, 2006). "However, boards are trying to balance their function as compliance officers with their function as shapers of the corporation's future" (Lorsch & Clark, 2008).

At the same time, another problem occurred - society has begun to reconsider deviant behaviour and as a result the lower levels of conduct are now considered to be acceptable whereas in the past same levels were totally unacceptable. "Thus, even though researchers and commentators have usually linked corporate governance to control are seeing new approaches that call for behavioural and leadership change and the development of a holistic paradigm that is more suitable for the complexities of the twenty-first century" (van Ees et al., 2009).

Basically, the impact of the latest financial crisis and the foregoing analysis and arguments point to the fact that there is obvious need for effective and enforceable regulation, a strengthening of governance codes, a greater focus on ethics and leadership, the enhancement of shareholder voice and last but not least the strengthening of disclosure and transparency. "Other drivers of governance are originating from corporate responsibility and socially responsible investment themes" (Brennan & Solomon, 2008). There is opportunity for learning from relationship-based systems and this could provide a whole new path, the one where key-stakeholders have greater influence and decision-

making rights, this leading as a natural conclusion to a higher level of input into the companies' strategies.

"The importance of incorporating a multidisciplinary perspective in governance appears to be the key to understanding governance failures. Governance research has often been left to accounting and legal academics and it is increasingly evident that this approach is far too narrow. Drawing on a more holistic approach to governance will provide a wider lens through which to view the antecedents and impact of the global financial crisis. In addition, it will provide executives and directors with a range of variables that influence good governance and highlight where the focus should be in introducing good governance practices." (Sun W. et al., 2011).

The conducted analysis clearly leads to the conclusion that there is need for a holistic, even a multidisciplinary approach by integrating multiple lenses and perspectives in understanding corporate governance. This is necessary because corporate governance has gone further that its borders being connected with several other domains and therefore, in order to be able to correctly assess the current status of corporate governance. Why? The answer is simple and mainly relies in the fact that only by this method the correct and adequate future path for corporate governance could be regulated. "This would enable corporations and the economy to mitigate and to better manage a crisis. In this way, a balance between compliance and behavioural approaches is important - regulation to ensure timely and valid disclosure and good structures, alongside focus on ethics, culture, leadership, power and human resource practices to ensure organizational objectives are met in an ethical manner" (Sun W. et al., 2011).

This being said it is obvious that a purely structural approach does not offer the necessary wide view upon the matter, leading to the need of inclusion of other several processes which would ensure a balance between shareholder and stakeholder needs, internal and external environment. The finally of this change, along with the proper organizational purpose, would clearly bring a more effective governance. It is necessary to understand what makes corporate governance tick. We consider that a better understanding of its major pillars - decision-making process, the boardroom culture or the networks and structures of the decision-makers and elites - would

contribute to a deeper and richer model of corporate governance.

Conclusions

After an overview on the past and current situation, there is proof beyond any doubt that more has to be invested in developing stronger, wider and more effective corporate governance regulations. There comes the question of cost, but no matter what the cost may be it is certainly lower than the losses caused by the repeated systemic failures. Although, it is difficult to estimate correctly the cost of regulation and enforcement, at first sight, the cost of regulation in the capital market seems higher (it has to reach a wider range of matters) than in the banking system.

Investing in better regulations for one of these systems, may depend as a choice, on how developed a country's economy is. In smaller economies with not such a developed capital market, investing in regulations for banking system seems more rational as it comes with lower costs as well. On the other hand, in a larger economy, where the capital market is a source for providing capital at cheaper cost, focusing on the

development of capital market regulation is wiser considering the fact that the benefits provided by the capital market could outweigh the cost of regulation. Compared to the theoretical analysis, in the real world, the cost of the two systems have to be considered in an aggregate manner as they coexist as globalization of the financial markets allow investors to borrow or fund themselves from foreign markets, this making the situation far more complex.

As a final statement, it could be said that clearly one system does not fit all economies. Although it is the era of globalization, it should not be forgotten the fact that economies still have the tendency of preserving the specifications given by the geographic and legal environment. Therefore, in order to prevent the unfortunate past events from happening once again, when developing new regulation, even it is made in such a manner that it should work worldwide, adjusting it to the specific of each economic system should be of great concern.

Corporate governance is a system that acts and reacts. It is up to the regulating institutions to provide such an input, that the reaction will better suit our purposes.

REFERENCES

1. ABI & National Association of Pension Funds, Best Practice on Executive Contracts and Severance - A Joint Statement, initially issued in December 2002
2. Brennan, N. B. and Solomon J. (2008) – Corporate Governance, accountability and mechanisms of accountability: an overview, *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 2(7):885-906, 2008
3. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - Action plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, Strasbourg, 12.12.2012
4. Current reporting rules for undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) and alternative investment fund managers (AIFM) only require providing investors with information on investment objectives and policy, including in particular risk profile, past and expected performance and different costs, see Directives 2009/65/EC and 2011/61/EU
5. Davis St, (2007), Does "Say on Pay" Work? Lessons on Making CEO Compensation Accountable, *Policy Briefing No.1*, 2007
6. Deloitte, Report on the Impact of the Directors' Remuneration Report Regulations 6, 19-20, Nov. 2004 http://www.dti.gov.uk/cld/Deloitte_Rep_DRRR_2004.pdf
7. Deutsch C. H. (2008), Say on Pay: A Whisper or a Shout for Shareholders? *N.Y. Times*, Apr. 6, 2008, at BU9. See Risk Metrics Group
8. Dewatripont M & Tirole J., (1995), *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press, Cambridge MA
9. Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:390:0038:0057:EN:PDF>

10. Directive 2006/46/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/GA/TXT/?uri=CELEX:32006L0046>
11. Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32007L0036>
12. Goodhart, C., Hartmann P., Llewellyn D., Rojas-Suarez L., and Weisbrod S. (1998), *Financial Regulation: Why, How and Where Now?* New York: Routledge.
13. Green Paper, The EU corporate governance framework, Brussels, 2011, <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/3eed7997-d40b-4984-8080-31d7c4e91fb2/language-en>
14. Gribben K. (2008), Division Grow Within Say-on-Pay Movement, Agenda, July 7 2008 http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=1262867
15. Johnston, A. (2009), *EC Regulation of Corporate Governance, 2009*, Cambridge University Press
16. Kieff, F.S., Paredes T.A., (2010), *Perspectives on Corporate Governance*, Cambridge University Press
17. Lorsch, J.W. and Clark, R.C. (2008) – Leading from the boardroom, *Harvard Business Review* 86(4):104-11, 2008
18. New UK Stewardship Code for Institutional Investors, Fresh fields Bruckhaus Deringer LLP, July 2010
19. Statement by the European Corporate Governance Forum of 23 March 2009 <https://ec.europa.eu/>
20. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States http://ecoda.org/uploads/media/REPORT_-_2009_09_23_CoE_RiskMetrics.pdf
21. Sun W., Stewart J. & Pollard D. (2011) – *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*, Cambridge University Press, 2011
22. Useem M(2006). – How well-run boards make decisions, *Harvard Business Review* 84(11):130-8, 2006
23. van Ees, H., Gabrielsson, J. and Huse M.(2009) - Toward a behavioral theory of the boards and corporate governance, *Corporate Governance: An International Review* 17(3):307-19, 2009
24. Walker, D. (2009), *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities – Final Recommendations*, London

© 2019. This work is published under <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>(the “License”). Notwithstanding the ProQuest Terms and Conditions, you may use this content in accordance with the terms of the License.