

Problematika analizei performanțelor – o abordare critică în contextul teoriilor informației și guvernantei corporative

■

Vasile Robu

Profesor universitar doctor

Raluca Sandu

Asistent universitar doctorand

Academia de Studii Economice București

***Abstract.** Problematics of performance analysis appear when the researcher begins to examine sensitive dilemmas related to managerial sciences, such as reliability and characteristics of the information source, or choice between different analysis instruments, within the general framework of corporate governance and agency theories. We intend to formulate these interrogations and to present, through critical approach, the classic and new comings of scientific literature on the topic. Beside the theoretical approaches we also intend to present the practice point of view, in order to give a complex image over the topic and to suggest new progress on the matter.*

Key words: performance analysis; financial analysis; corporate governance; information theories; agency problems.

■

1. În ce măsură analiza performanțelor reprezintă o problematică

Dezvoltările recente din domeniul epistemologiei științelor de gestiune solicită din ce în ce mai mult de la aceste discipline rigoare științifică, prin forma, fondul și etica pe care o îmbrățișează cercetarea. În dorința de a ne alătura acestui demers, vom începe prin a analiza în ce măsură și, în special, din ce perspectivă analiza performanțelor poate reprezenta o problematică.

Suntem astfel adepții unor autori precum Nikitin, care consideră că o problematică, diferită în esența sa de o simplă temă de studiu, presupune interogarea asupra unor dileme cu care se confruntă managerii și specialiștii din cadrul științelor de gestiune. În acest sens, ne interesează acele aspecte legate de măsurarea și analiza performanțelor care fac obiectul unei abordări polemizante, și pentru care nu s-a stabilit un răspuns sau o soluție care să fie acceptate de comunitatea științifică sau de practică. Astfel, în seria abordărilor cu caracter problematizant cu privire la tema

tratată regăsim chestionarea asupra validității și calității surselor de informații utilizate ca suport pentru analiza performanțelor, precum și interogarea asupra instrumentelor utilizate în analiză (indicatori financiari sau nonfinanciari), în contextul asimetriilor informaționale și al problemelor de guvernantă.

2. Analiza performanțelor și informația financiară – o relație dinamică

Analiza caracteristicilor esențiale ale informației prezintă interes, pe de o parte, prin mecanismul de transmitere și, pe de altă parte, prin conținutul său (atât din punct de vedere al cantității de informație transmisă, cât și din punct de vedere al semanticii), aspecte ce au fost exploatate de numeroase abordări din domeniul matematicii, sociologiei, psihologiei, lingvisticii și economiei.

Teoria matematică a informației și modelul general al comunicării

„Informația, în sensul teoriei matematice, este un concept esențialmente probabilistic, definit cantitativ” (Saada, 2000: p. 1190). Modelul clasic al comunicării, aplicabil în diverse domenii, inclusiv cel economic, derivă din această abordare cantitativă a informației, ai cărei autori de marcă sunt Weaver și Shannon. Numeroase studii ale anilor '60 analizează contabilitatea ca sistem de informație, în sens matematic (Theil, 1969; Lee, Bedford, 1969). Aceste studii acordă un interes deosebit cantității de informație transmise cu ajutorul documentelor de raportare financiară. Nu se discută, în cadrul acestor teorii, problema calității informației contabile (cu toate atributele sale atent definite de normalizatori), nici aceea a semnificației informației transmise pentru utilizatorii finali. Prin prisma acestor studii se realizează o interpretare probabilistică a informației financiar-contabile comunicate cu ajutorul documentelor de sinteză, stabilindu-se, în fapt, valoarea mesajului transmis de un anumit număr. „Bilanțul și contul de profit și pierdere sunt percepute ca descompuneri ale unor sume totale (active totale, pasive totale, cheltuieli totale sau venituri totale)” (Theil, 1969: p. 459). Utilizând aceste fracții, cărora li se asociază o anumită probabilitate de apariție, autorii construiesc un bilanț informațional, exprimat în biți, care poate fi utilizat atât pentru comparații între întreprinderi, cât și pentru comparații cu industria. În viziunea lui Lee și a lui Bedford, „operațiunile din contabilitate reprezintă un proces de informare care constă în colectarea, clasificarea, aranjarea sistematică, însumarea și prezentarea datelor” (Lee, Bedford, 1969: p. 256). Studiul acestora propune o schematizare matematică a tratamentelor contabile, bazată pe teoria entropiei. Autorii urmăresc un scop similar cu Theil, și anume determinarea cantității de informație, exprimată în biți, care se poate transmite în anumite condiții, în funcție de canalul specific de comunicare a informației contabile. Se ia în calcul, de asemenea, posibilitatea de a utiliza metode contabile diferite (de exemplu LIFO și FIFO pentru evaluarea stocurilor). Potrivit concluziilor acestui studiu, cantitatea de informație transmisă este determinată de estimarea probabilistică a importanței acesteia pentru utilizator, demonstrându-se că, matematic, alegerea unei metode diferite de măsurare nu influențează cantitatea de informație provenind din măsurarea, prin intermediul contabilității, a unui eveniment economic.

Aceste teorii matematice ale informației au rolul de a oferi o viziune nouă a contabilității și a instrumentelor acesteia, axată pe schematizare și pe o abordare cantitativă. Totuși, pretențiile lor sunt asumat limitate, prin însuși caracterul sociouman al științelor de gestiune.

Aplicațiile în economie ale teoriilor matematice ale informației nu iau astfel în calcul nici elemente de psihologie sau sociologie și nici caracterul economic al informației (utilitatea economică a informației, costul de furnizare etc.).

Văzută ca un sistem informațional tipic, contabilitatea „se distinge (totuși) de celelalte sisteme de informații pe trei planuri: prin specificitatea principiilor pe care se sprijină, prin specificitatea datelor prelucrate și prin specificitatea metodelor de prelucrare” (Grenier, 2000: p. 1122). Grenier și Bonnebouche sunt astfel promotorii unei scheme de includere a principiilor contabile în procesul de reprezentare. Acestea se interpun fie între realitatea care trebuie reprezentată și observator (la nivelul principiilor de observare – prudență, cuantificare), fie între realitatea de reprezentat și utilizatorul informației (la nivelul principiilor de construcție a reprezentării), fie între utilizator și observator (la nivelul principiilor deontologice – sinceritate, regularitate) (Grenier, 2000: p. 1123).

Astfel, problematica analizei performanțelor este legată în primul rând de acele studii care plasează informația financiar-contabilă în contextul ei real, marcat de constrângeri și imperfecțiuni.

În acest sens, considerăm oportună prezentarea, în continuare, a informației financiar-contabile în lumina diferitelor teorii contabile, precum și caracterizarea acesteia în contextul economic actual.

Informația financiar-contabilă în lumina diferitelor teorii contabile generale

Până în acest punct, prin orientarea lucrării, am prezentat contabilitatea mai degrabă ca pe un sistem de informare, care „permite producerea și difuzarea de informații în vederea luării deciziilor” (Ionașcu, 2003: p. 33), abordare justificată de aspectele practice ale contabilității și de rolul său în sânul organizațiilor. Aceasta este însă doar una dintre viziunile posibile ale contabilității, care poate fi percepută și ca limbaj formalizat, ca mod de reprezentare a realității economice a unei organizații, sau ca „joc social”, în cadrul unei abordări axate pe actorii implicați (producători, beneficiari, normalizatori). Semnificative sunt și controversele cu privire la natura însăși a acestei discipline, considerată pe rând, sau simultan, tehnică, știință sau artă.

Se vorbește din ce în ce mai mult, în comunitatea științifică internațională, despre „teorii contabile” (îi putem cita, selectiv, pe Watts și Zimmerman pentru spațiul anglo-saxon, pe Colasse și Casta, pentru spațiul francofon, pe Ionașcu, pentru cercetarea românească). Folosirea termenului nu trimite, în opinia noastră,

la sensul clasic de ansamblu sistematic de legi care să vizeze stabilirea adevărului științific, cât mai degrabă la sensul general de ansamblu organizat de idei care se raportează la un anumit domeniu (în limba greacă, *theôria* desemnează acțiunea de a observa). Modul de organizare a sistemului de idei, precum și modul de raportare la domeniul contabilității dau esența fiecăreia dintre aceste tipuri de teorii.

Bernard Colasse realizează o clasificare sistematică a diferitelor teorii contabile (Colasse, 2000: pp. 1233-1244), pe care o vom prelua și sintetiza, în cele ce urmează:

- Teorii contabile descriptive (teoriile despre funcționarea conturilor, teoriile de clasificare a principiilor contabile) – care îi sunt complet tributare practicii, reprezentând descrierea principiilor fundamentale de funcționare ale contabilității. Acestea sunt teoriile „despre” practică;
- Teorii contabile normative, care sunt caracterizate de o ruptură față de abordarea inductivă clasică, propunând modele alternative la cele deja existente, care să fie ulterior preluate de practică (crearea cadrelor conceptuale derivă din această abordare). Acestea sunt teorii „pentru” practică;
- Teorii contabile explicative, care au, spre deosebire de cele enunțate anterior, un caracter științific mai pronunțat (teoria pozitivistă a contabilității, teoriile istorice și sociologice), și nu îi mai sunt tributare practicii. Acestea sunt teorii „asupra” contabilității.

În cadrul abordărilor descriptive, informației financiar-contabile nu i se acordă o importanță specială. În explicarea principiilor fundamentale ale contabilității și a mecanismelor de funcționare ale conturilor, informația financiar-contabilă nu capătă un caracter problematizant.

Abordările normative se preocupă îndeaproape de calitatea informației financiar-contabile, printr-un demers deductiv, dar nu pun încă problema utilității acesteia pentru beneficiari, utilitatea fiind prezumată.

Problema utilității comunicării financiare pentru beneficiar începe să fie pusă în mod sistematic în cadrul unor cercetări empirice nord-americane, accentul fiind pus pe conținutul informativ al documentelor financiare și pe percepția și reacția pieței în legătură cu acest aspect (Casta, 1997: p. 546).

În cadrul teoriilor pozitivistă, cercetarea informației financiar-contabile atinge noi valențe, diferite substanțial de cele anterioare. Pe această linie se înscriu teoria agenției și teoria asimetriei informaționale, care vor fi, la rândul lor, analizate în cadrul comunicării noastre. Caracteristicile informației financiar-contabile sunt strâns

legate, în acest caz, de conflictele de interes care apar între diferiții agenți economici preocupați de realitatea economică a organizației.

O caracterizare generală a informației financiar-contabile și a raportării financiare, în contextul economic actual

Lemarchand și Nikitin propun clasificarea sistemelor contabile (investigând în același timp obiectul și evoluția instrumentelor specifice ale acestora) în contabilitatea negoțului, contabilitatea industrială, contabilitatea financiară (însoțită de dualismul contabil) și contabilitatea publică modernă (Lemarchand, Nikitin, 2000: pp. 771-780). Apariția unei contabilități financiare este legată istoric de dezvoltarea societăților pe acțiuni, care induce nevoia comunicării de informație financiar-contabilă către acționari, în calitatea lor de proprietari ai întreprinderii, și către alți terți interesați. O astfel de comunicare necesită instrumente și un cadru adecvat, terenul fiind încă unul foarte delicat. Mai mult decât atât, societățile cotate la bursă din economia contemporană depășesc obligațiile legale de raportare și dezvoltă o adevărată „strategie de comunicare financiară” (Guimard, 1997: p. 342).

Abordarea istorică argumentează prezentarea *utilizatorilor informației financiar-contabile*, ca punct de plecare în analiza caracteristicilor acesteia (optică adoptată în cercetarea internațională de Colasse, Casta, Evraet etc., în cercetarea românească de Feleagă, Ionașcu, Malciu și în practică de organisme de normalizare contabilă).

Dintre numeroasele clasificări ale utilizatorilor informației contabile o cităm, în cele ce urmează, pe cea propusă de Jean-François Casta (1997: pp. 540-543):

- Managerii, care definesc politica contabilă a întreprinderii și care sunt responsabili de elaborarea documentelor financiare;
- Asociații, care sunt aportorii de capitaluri ai întreprinderii, și care le-au delegat managerilor o parte importantă a gestiunii acesteia;
- Terții, care sunt bancheri, furnizori, clienți, interesați de evaluarea situației întreprinderii;
- Investitorii potențiali, care își fundamentează decizia de investiție pe informația financiar-contabilă publicată de întreprindere;
- Analizii și consilierii financiari (o categorie pe care o vom prezenta distinct în cadrul acestei lucrări);
- Salariații și sindicatele, interesați de situația economică și financiară a întreprinderii;
- Statul, în calitatea sa de garant al interesului general;

- Normalizatorii și cercetătorii;
- Marele public, a cărui nevoie de informare este legată de responsabilitatea socială a întreprinderii.

Această clasificare prezintă un interes particular, prin introducerea normalizatorilor și cercetătorilor ca o categorie distinctă de utilizatori ai informației financiar-contabile: aceștia „se interesează, prin intermediul populațiilor de întreprinderi, asupra formei și conținutului rapoartelor publicate, cu scopul de a evalua, de exemplu, conținutul informativ al acestora, calitatea sau gradul de armonizare” (Casta, 1997: p. 543).

Unul dintre cele mai „proaspete” documente produse de normalizarea internațională este documentul preliminar redactat în comun de actorii principali ai momentului, FASB și IASB, purtând titlul de „Cadru conceptual pentru raportarea financiară: obiectivele raportării financiare și caracteristicile calitative ale informației conținute de

rapoartele financiare utile pentru luarea deciziei.” (FASB, IASB, 2006), document deschis comentariilor până pe data de 3 noiembrie 2006.

Importanța acestui document este fundamentală, fiind primul dintr-o serie de documente ce vor fi produse în comun de cele două organisme, FASB și IASB. Încă din start este statuat obiectivul principal al raportării financiare, acela „de a le oferi informații investitorilor actuali și potențiali, creditorilor și altor categorii, care să le fie utile în realizarea de investiții, în acordarea de credite și în alte decizii similare de alocare a resurselor” (FASB și IASB, 2006, S2, ix). „Cadru conceptual pentru raportarea financiară” (2006) propune următoarea clasificare (sintetizată în tabelul 1) a utilizatorilor informației financiar-contabile, evidențiind și tipurile de informații care le sunt utile, precum și rolul pe care acești utilizatori îl au pentru întreprindere.

Utilizatorii informației financiar-contabile potrivit cadrului conceptual FASB – IASB 2006

Tabelul 1

Relația beneficiarului cu „entitatea” (întreprinderea)	Categoria de utilizator al informației financiar-contabile	Nevoia de informare
-	<i>Investitorii de capital</i>	Capacitatea întreprinderii de a genera fluxuri de numerar și modul în care percepția acestei capacități afectează valoarea intereselor sale.
Îi furnizează întreprinderii capital financiar, prin împrumuturi de lichidități și de alte active.	<i>Creditorii</i>	Valoarea, momentul și incertitudinea fluxurilor viitoare de numerar.
Îi furnizează întreprinderii bunuri sau servicii.	<i>Furnizorii</i>	Evaluarea probabilității ca sumele datorate de întreprindere să îi fie plătite la timp.
Îi furnizează întreprinderii servicii.	<i>Salariații</i>	Evaluarea stabilității, profitabilității și capacității de dezvoltare a angajatorului.
Întreprinderea le furnizează bunuri și servicii	<i>Clienți</i>	Evaluarea capacității întreprinderii de a produce în continuare bunuri și servicii.
Trebuie să vegheze la distribuirea eficientă a resurselor economice.	<i>Organizații guvernamentale și de reglementare</i>	Informații necesare în stabilirea politicilor fiscale, în elaborarea de statistici despre venitul național sau a altor tipuri de statistici
Impozitează întreprinderea și îi aplică taxe.		
Întreprinderea poate afecta publicul în nenumărate feluri.	<i>Membri ai publicului</i>	Evaluarea tendințelor întreprinderii și a dezvoltării sale, evaluarea activităților întreprinse și a capacității întreprinderii de a le continua.

Singura categorie de utilizatori la a căror relație cu întreprinderea nu se face o referire directă, în cadrul acestei enumerări, este aceea a investitorilor. Considerăm că acest lucru nu reprezintă o omisiune, importanța acestei categorii pentru întreprindere fiind de fapt subînțeleasă de normalizator. Mai mult, cum investitorii reprezintă, pentru contabilitatea anglo-saxonă, o categorie privilegiată de raportarea financiară, considerăm că normalizatorul a dorit să justifice necesitatea raportării și pentru alți utilizatori, prin explicitarea relației dintre entitatea-întreprindere și aceștia.

În general, categoriile de utilizatori ai informației financiar-contabile sunt prezentate de literatura de specialitate descriptiv, într-o viziune statică. Primează abordarea prin prisma categoriilor de informații care ar trebui să fie folosite de beneficiari pentru luarea deciziei. Considerăm pertinentă remarca potrivit căreia s-a scris foarte

puțin despre „ceea ce utilizatorii de informație financiar-contabilă consideră a fi util în practică și care sunt motivele alegerii lor” (Duțescu, 2000: p. 27). Prima abordare este mai degrabă normativă (și, prin urmare, va fi des întâlnită în elaborarea cadrelor conceptuale). A doua abordare, care se interesează de motivele reale ale alegerii unui anumit tip de informație și care, de fapt, investighează resorturile acestor alegeri, va fi întâlnită în cadrul unor studii empirice care, respectând clasificarea teoriilor contabilității propusă anterior, au un caracter mai degrabă pozitivist.

Dimensiunea statică a prezentării este depășită atunci când autorii se concentrează pe relațiile care se stabilesc între diverșii utilizatori ai informației financiar-contabile (de exemplu Minu, 2002). Vom prefera, la rândul nostru, să prezentăm în dinamică aceste categorii de beneficiari, mai exact în dinamica relațiilor care se creează între ei, folosindu-ne de contextul general al asimetriei informaționale.

Prezentarea de către normalizatori a obiectivelor raportării financiare și, implicit, a calităților informației financiar-contabile pleacă de la premisa existenței unui utilizator educat (în sensul unei culturi contabile și financiare minime, care să-i permită lectura și *analiza performanțelor* organizației, cu scopul luării deciziei). Ne vom concentra, la rândul nostru, în cele ce urmează, pe evidențierea relațiilor reciproce dintre analiză și contabilitate, cu accentuarea punctului de maximă apropiere, acela al raportării financiare.

Poziția analizei financiare în raport cu informația financiar-contabilă

Informația financiar-contabilă se află la întrepătrunderea contabilității cu analiza financiară (dovada practică fiind reprezentată de însăși schimbarea terminologică introdusă de IASB în denumirea generică a standardelor pe care le produce, de la IAS – International Accounting Standards – la IFRS – International Financial Reporting Standards).

Pentru mult timp, aprecierea relației dintre analiza financiară și contabilitate s-a axat pe identificarea contabilității drept sursă privilegiată de informații pentru analiza financiară. De aici, preocuparea comună a specialiștilor pentru asigurarea calității acestor informații (cu toate caracteristicile adiacente). Noile dezvoltări au indicat însă și alte chei de lectură ale relației dintre analiză și contabilitate, cu importanță atât pentru practician, cât și pentru cercetător.

Astfel, unii autori consideră că avem de-a face, în economia contemporană, cu o tendință de emancipare a analizei financiare cu privire la sursele sale contabile (Cohen, 2000: pp. 20-26). Potrivit lui Cohen, factorii care determină această emancipare sunt următorii:

- Dezvoltarea piețelor financiare (care conduce la dezvoltarea instrumentelor de gestiune a portofoliului, bazate în mare parte pe metode statistice de analiză);
- În analizele tradiționale (tip analize de credit, în cadrul economiilor bazate pe finanțarea bancară), se pune accent pe informațiile prospective, deci se caută elemente informative economice, comerciale, politice, sociale, care să ajute la realizarea de previziuni;
- Furnizorii de informații economice au o ofertă din ce în ce mai bogată în mediul de afaceri contemporan (baze de date financiare, informații extracontabile), ceea ce destinde dependența analizei de sursa contabilă directă.

Putem adăuga, la factorii enunțați de Cohen, dezvoltarea elementelor intangibile în cadrul unei economii bazate pe cunoștințe. Măsurarea în contabilitate

a elementelor capitalului intelectual al întreprinderii reprezintă un element foarte sensibil, mai ales pentru economiile cu piețe financiare nedezvoltate, cum este cazul României. Un studiu recent realizat (Anghel, Sandu, 2006), arată că există o diferență substanțială între valoarea activelor necorporale înregistrate de contabilitatea întreprinderii și valoarea capitalului intelectual recunoscută de piață (și evidențiată de diferența dintre valoarea bursieră și valoarea capitalurilor proprii ale întreprinderii).

Potrivit documentului preliminar cu privire la cadrul conceptual al raportării financiare (FASB, IASB, 2006), rolul analizei performanțelor este fundamental prin însuși obiectivul general de a servi luării de decizii de diverșii utilizatori. Luarea deciziei presupune un proces de prelucrare și de analiză a informației, și se precizează explicit că normalizatorii pornesc de la premisa că utilizatorul informației este unul „educat”, în sensul că, pe de o parte, el posedă suficiente cunoștințe de afaceri și economie pentru a citi și interpreta informația și că, pe de altă parte, el va analiza această informație cu suficientă diligență.

Una dintre categoriile de utilizatori ai informației financiar-contabile este aceea a analiștilor financiari (deși nu este direct enunțată de normalizatori). Aceștia sunt considerați de literatura de specialitate drept o categorie intermediară (Duțescu, 2000: p. 31), deoarece prelucrarea și interpretarea informațiilor financiar-contabile este realizată pentru un alt beneficiar. Analiștii financiari, fie că fac parte din personalul întreprinderii, fie că își oferă serviciile unor bănci, agenții de brokeraj, investitori instituționali, posedă expertiză și folosesc instrumente specifice pentru a analiza informația brută furnizată de conturile anuale ale întreprinderii sau obținută din alte surse, contabile sau extracontabile. Pentru a elucida problema surselor utilizate de analiștii financiari putem aminti studiile întreprinse de Pike, Meerjansen și Chadwick (1992), pentru Marea Britanie și Germania, de Gniewoszc (1990), Breton și Taffler (1990), pentru Australia, care au evidențiat contractele întreprinse de companii și vizitele la sediu drept sursă de informații primordială utilizată de analiștii financiari, mai importantă decât utilizarea conturilor anuale. Studiul realizat de Duțescu (1997) în România testează, printre altele, gradul de înțelegere a unor indicatori financiari uzuali și gradul de utilizare a informațiilor contabile în luarea deciziei de investiție de societățile de valori mobiliare românești. Concluziile arată o bună înțelegere a indicatorilor clasici și utilizarea informațiilor contabile în luarea deciziilor. Se remarcă, de asemenea, și utilizarea unor surse de informații alternative (alte rapoarte ale întreprinderii, presa financiară, vizitele la sediu etc.).

Un studiu recent elaborat de Fogartz și Rogers (2005) realizează o analiză pertinentă a categoriei analiștilor financiari, din punct de vedere al stadiului cercetării, dar și prin realizarea unei analize cantitative, în final. Autorii consideră că analiștii financiari reprezintă o categorie socioprofesională în formare. De asemenea, analiza stadiului cercetării realizată de acești autori evidențiază mai multe direcții de cercetare, dintre care amintim:

- Analiza mediului de informare general (Bricker, Previts, Robinson, Young, 1995; Rogers, 1996, Williams, Mozes, Saadouni, Simon, 2000), axată pe dihotomia între diferite surse de informare, între informația auditată și cea neauditată sau cu referire la diferențele internaționale;
- Analiza gradului de folosire a informației contabile de analiștii financiari (Horngren, 1978; Chugh, Meador, 1984; Mear, Firth, 1987);
- Analiza gradului de acuratețe a previziunilor analiștilor financiari (Dugar, Nathan, 1995; Hubert, Fuller, 1995);
- Analiza influenței rapoartelor produse asupra deciziei de cumpărare sau vânzare a investitorului (Booker, Krishnan, 2000);
- Importanța analiștilor în cadrul piețelor financiare organizate (Ackert, Athausafos, 1997) etc.

Scopul principal al analizei financiare este acela de a traduce și interpreta realitatea întreprinderii, pentru a servi la fundamentarea deciziilor de alocare a resurselor. Viziunea care primează, în logica anglo-saxonă, este aceea a investitorului, deci a deciziei de investiții. În economiile bazate pe credit, însă, analiza financiară se apleacă preponderent asupra elementelor de analiză de credit, urmând adeseori proceduri specifice instituite la nivelul instituțiilor bancare.

Una dintre abordările posibile este aceea care privește analiza financiară drept parte componentă a diagnosticului global strategic al întreprinderii (Niculescu, 2003). Autoarea atinge astfel și problema sursei de informație și a legăturii cu contabilitatea și realizează o trecere în revistă a tipurilor de diagnostic și a domeniilor de analiză, evidențiind în paralel normele contabile care vizează domeniul analizat. Etapele diagnosticului global (diagnostic economic, diagnostic financiar și diagnostic strategic) se pot fundamenta astfel pe informații contabile reglementate, direct sau indirect, de norme internaționale, ceea ce readuce în discuție problema calității acestor informații.

O altă abordare presupune clasificarea analizei financiare a conturilor întreprinderii în analiză univariată și analiză multivariată (Duțescu, 2000: pp. 37-49).

Analiza univariată presupune calculul de indicatori și necesită analiza cu ajutorul comparațiilor în timp, în spațiu și cu valori reper.

Dintre posibilitățile de grupare a ratelor de analiză amintim:

- Gruparea în rate de structură, de eficiență și rate ale echilibrului financiar (Vâlceanu și alții, 2005);
- Clasificarea în rate de structură, de sinteză și de rotație (Cohen, 1997);
- Gruparea în rate de structură, de gestiune, de rentabilitate și ale echilibrului financiar (Niculescu, 2000) etc.

Analiza multivariată presupune combinarea ratelor univariate în modele complexe, cu scopul de a-i atribui companiei un anumit scor, în funcție de care să se poată stabili riscul de faliment asociat. Dintre modelele create pentru a stabili un astfel de scor al întreprinderii amintim (Anghel, 2002):

- Modelele școlii anglo-saxone: Beaver (1966), Altman (1965), Edminster (1972), Diamond (1976), Deakin (1977), Springate (1978), Koh și Killough (1980), Ohlson (1982), Zavgren (1983) etc.
- Modelele școlii continentale: Collongues (1976), Conan și Holder (1979), modelul Băncii Franței etc.
- Modelele școlii românești: Măneucă și Nicolae (1996), Băileșteanu (1998), Ivonciu (1998) și Anghel (2002).

Asimetria informațională și teoria agenției – un context pragmatic pentru analiza informației financiar-contabile

Contabilitatea îndeplinește, pe lângă funcția clasică de a ține conturi, și două funcții, mult mai subtile: funcția strategică (suport în luarea deciziei, măsurarea performanței) și funcția politică (raporturile sociale dintre actorii economici, explicate cu ajutorul teoriei agenției). (Boussard, citat de Simon, 2000: p. 1246).

Această ultimă funcție va face obiectul studiului nostru, pornind de la ideea că actorii economici nu au acces în mod gratuit la orice informație care le este necesară. Consecințele acestei constatări sunt, pe de o parte, faptul că informația are sau poate avea un cost și, pe de altă parte, faptul că poate exista un acces diferențiat la această informație. Informația disponibilă pe piață este astfel parțială și asimetrică.

Teoria asimetriei informaționale se sprijină și pe articolul lui Akerlof (1970), „care analizează comportamentul cumpărătorilor și vânzătorilor de bunuri de ocazie abandonând ipoteza informației perfecte pentru a presupune, dimpotrivă, incertitudinea consumatorului în ceea ce privește calitatea produselor cumpărate.” (Raimbourg, 1997: p. 190)

Inițial, teoria asimetriei informaționale a marcat în primul rând cercetările din domeniul comportamentului

cumpărătorului (Spence, 1977, Leland, 1979, Heinkel, 1981, Allen, 1984) și din cel al publicității (Nelson, 1970, 1974 și 1978), dar s-a extins apoi cu rapiditate în teoria financiară și a afectat considerabil teoriile clasice ale firmei (studii citate de Raimbourg, 1997).

Ipoteza asimetriei informaționale este strâns legată de teoria agenției și de existența relațiilor de agenție, pe care le vom prezenta în continuare, în contextul analizei piețelor financiare și al relațiilor care se stabilesc în cadrul acestora.

Teoria agenției a fost elaborată de Jensen și Meckling în 1976. Ei oferă o viziune nouă asupra organizației, având consecințe semnificative la nivelul analizei comunicării financiare. Astfel, „firma reprezintă o ficțiune juridică ce servește drept punct de focalizare pentru un proces complex, în care conflictele dintre indivizi (acționari și manageri, de exemplu) sunt rezolvate prin punerea în practică a unei rețele de relații contractuale” (Jensen și Meckling, 1976).

Relația de agenție apare atunci când „un particular (sau o întreprindere) îi încredințează altcuiva parțial gestiunea propriilor sale interese.” (Raimbourg, 1997: p. 188). Deși asemănătoare unei relații de mandat, relația de agenție nu presupune semnarea vreunui contract. Exemplele clasice de relații de agenție (terminologie provenind din traducerea practic literală a anglo-saxonului „agency theory”), caracterizate de o situație de asimetrie a informației, sunt:

- Un pacient (principalul) care îi încredințează medicului (agentul) sănătatea sa;
- Un automobilist (principalul) care îi încredințează garajistului (agentul) mașina sa, pentru reparații;
- Un acționar (principalul) care îi încredințează managerului (agentul) gestiunea întreprinderii pe care o deține, într-o anumite proporție;
- Un angajator (principalul) care îi încredințează angajatului (agentul) sarcinile ce îi definesc munca (Raimbourg, 1997: pp. 188 – 199).

Această teorie se dovedește crucială atunci când adăugăm contextul asimetriei informaționale. Așa cum o arată unele studii (Marois și Bompoin, 2004), teoria agenției are sens doar în condițiile unei informații imperfecte și asimetrice între părți (agentul are o cunoaștere superioară față de principal a sarcinii pe care trebuie să o îndeplinească).

Teoria agenției ajută explicarea mai multor fenomene, strâns legate de subiectul comunicării noastre, printre care regăsim:

- De ce un antreprenor sau un manager al unei companii cu o structură de finanțare mixtă va alege pentru companie acele activități pentru care valoarea totală a firmei este mai mică decât ar fi în

condițiile în care acesta ar fi unic proprietar;

- De ce faptul că acesta nu reușește să maximizeze valoarea firmei este perfect coerent cu eficiența activității;
- De ce vânzarea de acțiuni ordinare este o sursă viabilă de capital, deși managerii nu maximizează valoarea firmei;
- De ce se emit acțiuni preferențiale;
- De ce să li se ofere creditorilor și acționarilor, în mod voluntar, rapoartele contabile și de ce managementul să implice auditori independenți pentru a atesta acuratețea și corectitudinea acestor rapoarte (Jensen, Meckling, 1976: p. 2).

Autorii citați mai sus acordă o importanță semnificativă costurilor de agenție (monitorizarea cheltuielilor de către principal, cheltuielile efectuate de agent pentru a păstra legătura cu principalul și pierderile reziduale). Literatura dezvoltă această perspectivă, mai ales în cadrul cercetărilor empirice pe tema relațiilor de agenție (dintre cele mai recente studii cităm analiza cazului Enron realizată de Arnold și de Lange, 2004; analiza rețelelor sociale și problema antiselecției în cadrul relațiilor de agenție, realizată de Dahlstrom și Ingram, 2003; analiza consecințelor economice ale regulamentelor de raportare financiară SEC, Bushee și Leuz, 2004).

Teoria agenției vine astfel să înlocuiască ipoteza informării perfecte a diferiților actori ai scenei economico-financiare, propunându-și determinarea unui „second best”. Căutarea soluțiilor va fi marcată de incertitudini legate de comportamentul agentului (riscul moral) și de calitatea recrutării (Raimbourg, 1997: p. 189).

Numeroase studii empirice se plasează în contextul asimetriei informaționale și al teoriei agenției. Cităm, dintre acestea, studiile recente ale lui Johnson și Droege (2004) cu privire la impactul diferențelor culturale asupra posibilităților de compensare a problemelor de agenție. Alte studii au vizat modul de manifestare a problemelor de agenție în contexte economice particulare (de exemplu studiul lui Rutherford (2005) despre agenții imobiliare sau studiul lui Guilding (2003) cu privire la industria turismului). Aceste câteva exemple relevă, pe de o parte, actualitatea temei, și argumentează în acest sens adoptarea contextului de asimetrie informațională pentru această comunicare și, pe de altă parte, diversitatea abordărilor empirice și deschide astfel noi perspective de cercetare.

Agenți și principali – o viziune nuanțată a beneficiarilor și producătorilor informației financiar-contabile

În cele ce urmează vom plasa problema utilizatorilor informației financiar-contabile în contextul asimetriei

informaționale și al relațiilor de agenție (deci într-un context contractual al întreprinderii). Literatura română recunoaște existența următoarelor relații de agenție între utilizatorii informației financiar-contabile (Malciu, 1998: pp. 70-80):

- Asimetria informațională între manageri și acționari;
- Asimetria informațională între creditori și acționari;
- Asimetria informațională între diferitele categorii de acționari;
- Asimetria informațională dintre creditori și manageri (problema care se pune în acest caz nu este neapărat aceea a reducerii asimetriei informaționale, a cărei existență este naturală, ci a reducerii costurilor de agenție).

Disocierea controlului de proprietate a condus la potențarea problemelor de agenție. Relația dintre manager și acționar, pârghiile pe care cel de-al doilea le are pentru a controla activitatea managerului, precum și costurile și legitimitatea acestui control vor fi discutate în contextul teoriei guvernancei corporative.

Am realizat, la rândul nostru, o clasificare a raporturilor dintre utilizatorii informației financiar-contabile, prin prisma asimetriei informaționale și a relațiilor de agenție (Figura 1).

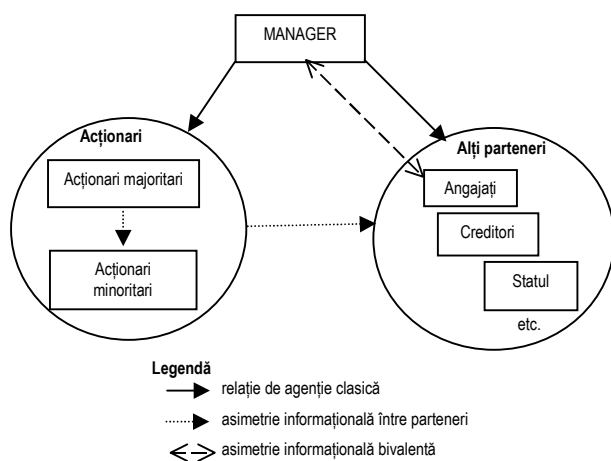


Figura 1. O tipologie axată pe utilizatori a situațiilor de asimetrie informațională

Am identificat astfel relația de agenție clasică, ce se stabilește între acționar, în calitate sa de principal, și manager, în calitate de agent al acestuia. Am identificat, de asemenea, asimetria informațională dintre acționarii majoritari și cei minoritari sau dintre acționari și ceilalți utilizatori ai informației financiar-contabile (acționarii majoritari, respectiv masa acționarilor, fiind categoriile avantajate de asimetria informațională, atât prin cantitatea de informație oferită, cât și prin orientarea raportării

financiare către satisfacerea nevoilor lor de informare). Pe lângă aceste tipuri de relații am identificat și o relație bivalentă, care se stabilește între manager și angajat (sau, indirect, între acționar, în calitate sa de proprietar al întreprinderii, și salariat). Salariatul este, dintr-o perspectivă, afectat de asimetria informațională prin faptul că nu are acces la informații complete care să îi asigure evaluarea corectă a stabilității, continuității și capacității de rambursare a firmei. Pe de altă parte, el este avantajat de asimetria informațională în ceea ce privește sarcinile care îi compun munca (în această ipostază el este agentul, iar angajatorul joacă rolul principalului, al celui care îi încredințează agentului gestiunea intereselor sale, prin munca pe care acesta din urmă o prestează).

Investigarea acestor relații prezintă un interes particular pentru că pregătește terenul pentru introducerea teoriei guvernancei corporative și pentru analiza consecințelor sale la nivelul comunicării financiare și al calității informației financiar-contabile.

3. Analiza performanțelor în contextul problemelor de guvernance corporativă

Literatura de specialitate și practica oferă mai multe posibilități de desemnare terminologică a problemelor care fac obiectul acestei părți a lucrării noastre, în parte din cauza feluritelor traduceri ale expresiei anglo-saxone de corporate governance. Astfel, în literatura de specialitate franceză întâlnim expresiile „gouvernement d'entreprise” (guvernarea întreprinderii, în comunicate ale OCDE sau la autori precum Gomez, Marois, Bompont, aplecați mai mult spre o abordare juridică) și „gouvernance corporative” (guvernance corporativă, la autori precum Perez, Pollin, marcați mai mult de dimensiunea economico-financiară a problemei).

În literatura română (presa sau literatura de specialitate) se pot identifica mai multe expresii care desemnează acest concept: „guvernare corporatistă” (Săptămâna financiară, nr. 47, 06.02.06), „guvernance corporativă (în contextul stabilirii principiilor guvernancei corporative (societare) – Standardul internațional de audit nr. 260 – „Comunicarea aspectelor de audit celor însărcinați cu guvernancea”, p. 2, dec. 2004). De asemenea, se poate regăsi, în practică, și termenul de „guvernare a întreprinderii” (norma de calificare 2130 în norme profesionale ale auditului intern - www.cafr.ro). Vom adopta, în continuare, termenul de „guvernance corporativă”, reprezentând o traducere a expresiei anglo-saxone deja consacrată, atât în practică, de marile cabinete de audit (KPMG, Informare de presă, septembrie 2003), cât și în cercetare (V. Robu, C. Vasilescu, Îmbunătățirea sistemului de guvernance corporativă – strategie de creștere a performanței globale a întreprinderii).

Percepută ca o artă de a conduce managerii, „governanța corporativă se referă la dispozitivul instituțional și comportamental care reglementează relațiile dintre directorii unei întreprinderi – sau, în sens mai larg, ai unei organizații – și părțile interesate de viitorul respectivei organizații, în primul rând cei care dețin drepturi legitime asupra acesteia.” (Perez, 2003: p. 22).

În accepțiunea OCDE, autor al mai multor seturi de principii de guvernare a întreprinderii, „*governanța corporativă* reprezintă sistemul prin care companiile sunt conduse și controlate. Guvernarea corporativă implică un set de relații între managementul companiei, consiliul director și acționarii și ceilalți parteneri ai întreprinderii. Guvernarea corporativă oferă, de asemenea, structurile prin care sunt stabilite obiectivele companiei, precum și prin care sunt determinate mijloacele de a atinge aceste obiective și modul în care este monitorizată performanța” (Principiile guvernării întreprinderii ale OCDE, 2004).

Repunerea în cauză a problemelor de guvernare – scandaluri financiare recente

Deși piața financiară a cunoscut numeroase scandaluri financiare, cazul care marchează simbolic profesia contabilă, pe cea a auditorilor, precum și atitudinea viitoare a investitorilor, este cazul Enron.

Comparat cu tragedia scufundării Titanicului, prăbușirea companiei Enron a avut consecințe importante asupra economiei americane, asupra piețelor financiare și asupra forței de muncă, direct sau indirect legată de compania Enron. „Folosind modelul Rezervelor Federale de estimare a amplitudinii acestor efecte, se estimează că 17% din scăderea prețului titlurilor de valoare a fost determinată de temerile investitorilor cu privire la fraudă, ca urmare a acestor scandaluri. Drept consecință, produsul intern brut se va diminua cu 0,67% pe următoarele 24 de luni, ceea ce reprezintă o pierdere de producție de 35 de miliarde de dolari americani, reducerea produsului intern brut cu 62 de miliarde de dolari și 4.500 de cazuri de pierdere a locului de muncă” (Arnold, 2004: p. 752).

Principalele cauze ale acestor fenomene sunt asimetria informațională și comportamentul oportunist al agenților (ne plasăm, astfel, în cadrul teoriei relațiilor de agenție). De obicei, soluțiile propuse pentru rezolvarea problemelor de agenție sunt monitorizarea activității și măsurarea performanțelor. Uneori însă, acționarii devin propriile lor victime, prin presiunea pe care o exercită pentru a obține câștiguri imediate, ceea ce sărăcește viziunea strategică și pune în pericol dezvoltarea pe termen lung a companiei (Arnold, 2004).

Dintre alte cazuri celebre, cu impact puternic asupra piețelor financiare și credibilității informațiilor transmise către investitori amintim seria dot-com (1997-2001),

Credit Lyonnais (2001), Toshihide Iguchi și Daiwa Bank (1995), Hollinger International Inc. (2004), Flaming Ferraris (1999), Parmalat (2003), WorldCom (2001).

În paralel cu înmulțirea acestor fenomene de dezechilibru suntem astăzi martorii răspândirii în lume a „principiilor de guvernare”, sau a „bunelor practici de guvernare”, precum și a analizelor regionale, realizate de diverse organisme internaționale, care au rolul de a evalua mediul economic și în special piețele financiare din perspectiva respectării principiilor guvernării corporative.

Despre aplicabilitatea bunelor practici de guvernare în lume

Multe instituții și organizații au produs, în ultimele două decenii, documente ce propun principii de guvernare corporativă, cele mai cunoscute fiind CalPERS (California Public Employees Retirement Center, pe care îl cităm pentru rolul său de pionierat în formularea principiilor de guvernare corporativă) și OCDE. Numărul de instituții (bănci, fonduri de pensii, fonduri de investiții, organisme de normalizare contabilă) este covârșitor, fiind o dovadă a magnitudinii fenomenului de guvernare corporativă în economia contemporană (vom cita doar câteva exemple: bursele de valori, institute internaționale de guvernare corporativă, grupuri de lucru naționale, bănci de dezvoltare etc.). Codul de guvernare corporativă reprezintă „un set de principii, standarde și bune practici de guvernare, emis de o anumită instituție, a cărei aplicare nu are un caracter obligatoriu, ci unul opțional.” (Robu și Vasilescu, 2004).

De o importanță strategică pentru țările din sud-estul Europei este masa-rotundă organizată în 2001 sub egida OCDE, la care au participat și reprezentanți ai României, și care s-a finalizat cu redactarea unui document conținând principii de guvernare corporativă aplicabile în regiune. Se accentua în acest document importanța conceptului de guvernare corporativă și erau propuse măsuri care să înlesnească punerea sa în practică, dat fiind contextul economiilor de tranziție și impactul privatizărilor masive din zonă (www.oecd.org).

Manageri, acționari și parteneri ai întreprinderii – actorii jocurilor de guvernare

Punctul de pornire pentru teoria guvernării corporative este reprezentat de lucrarea „The Modern Corporate and Private Property”, scrisă în anii '30 de Bearle și Means, care puneau pentru prima dată explicit problema separării proprietății de control în marile companii americane (Mizruchi, 2004). Deși analiza problemelor de guvernare a luat o turnură preponderent financiară sau juridică, este important să avem întotdeauna în vedere problema de

bază, aceea a proprietății și a controlului, care ne va permite în continuare să studiem legitimitatea abordării problemelor de guvernanta și dintr-o altă viziune decât cea acționarială.

Acționarul reprezintă categoria tradițională marcată de problemele de guvernanta – el este proprietar al întreprinderii, dar nu posedă controlul proprietății sale, aici intervenind contextul deja amintit al teoriei agenției. Mai mult, poziția sa este extrem de vulnerabilă (mai ales în cazul acționarilor minoritari), dată fiind asimetria informațională care marchează relațiile dintre acționar și manager. În cadrul acestei viziuni bazate pe acționar (de factură anglo-saxonă), putem identifica mai multe elemente (Charreaux, 2001: p. 747):

- Actorii creării și repartizării de valoare sunt acționarii (actuali și potențiali), creanțierii financiari și managerii;
- Toate contractele realizate cu aportorii de capital sunt încheiate de manager;
- Sistemul de guvernanta corporativă se rezumă la două mecanisme externe, piața financiară și piața managerilor, și la un singur mecanism intern, consiliul de administrație, care poate acționa asupra managerului motivându-l cu remunerație superioară sau, dimpotrivă, înlocuindu-l;
- Ceilalți actori au un rol accesoriu, mai ales în influențarea parametrilor de stabilire a costurilor de agenție;
- Singurul criteriu de eficiență pentru evaluarea sistemului este valoarea bursieră.

Această viziune poate părea reductivă, dar ea este coerentă cu principiile de bază ale teoriei și cu importanța crescută a piețelor financiare, care îi conferă investitorului un loc privilegiat. De asemenea, viziunea aceasta își găsește nenumărați adepți mai ales în economiile bazate pe capitaluri provenind de pe piețele financiare.

Numeroase voci vin să critice în ziua de astăzi viziunea acționarială, și să acorde un rol important și altor parteneri ai întreprinderii (mai ales salariaților). Această viziune alternativă este una „continentală”, caracterizând economiile bazate pe împrumut, și se dorește coerentă cu concepte precum economie bazată pe cunoaștere, responsabilitate socială, capital uman.

Băncile, furnizorii, clienții, salariații, statul, comunitatea locală sunt parteneri ai întreprinderii, utilizatori recunoscuți ai informației financiar-contabile. Este nevoie ca și interesele acestora să fie protejate de incompetența sau chiar rea-voința managerului? Trebuie redusă asimetria informațională în ceea ce îi privește, există oare valoare creată în legătură directă cu aceștia?

Deși în sens strict acționarul este singurul proprietar legitim al întreprinderii, afectat în mod direct de modul

în care averea sa este guvernată, numeroși autori dau o importanță din ce în ce mai mare categoriilor amintite (Charreaux, Marois, Bompont, Pollin) și consideră justificată viziunea partenerială a întreprinderii. Acești autori fundamentează teoria partenerială nu numai pe importanța strategică a acestor parteneri, ci și pe unele teorii deja amintite legate de luarea deciziei de investiții, care arată că informația financiar-contabilă reprezintă o sursă secundară, deci nu ar trebui să fie subordonată intereselor de informare ale acestora.

În literatura franceză, de exemplu, poate și ca un mod de a afirma o identitate națională în acest domeniu, se acordă un rol esențial salariatului (în sistemul economic francez există, de altfel, particularitatea salariatului acționar) (Pollin, 2003). Se accentuează astfel rolul creator de valoare al capitalului uman, care justifică o informare aplecată spre nevoile acestuia, ca factor strategic al creșterii firmei.

Indicatori financiari versus indicatori nonfinanciari în analiza performanțelor managementului

După cum am enunțat anterior, pârgghiile principale pentru rezolvarea problemelor de agenție și de guvernanta sunt monitorizarea și măsurarea performanțelor. În ceea ce privește monitorizarea, problemele de bază care apar sunt legate de organisme externe și interne care o pot asigura, precum și de independența acestora (mai ales în cazul auditului financiar). Cât despre măsurarea performanței, ea este dependentă de informațiile introduse în sistemul de măsurare și de instrumentele utilizate. Vom încerca, în cele ce urmează, să realizăm o trecere rapidă în revistă a principalilor indicatori care pot fi utilizați în acest scop.

Indicatorii financiari utilizați pentru măsurarea performanțelor întreprinderii au o mare diversitate, clasificarea cea mai largă fiind în indicatori clasici și moderni (dintre care un rol deosebit pentru comunicarea noastră o au indicatorii de creare de valoare).

Calitățile de bază ale indicatorilor de analiză financiari sunt următoarele (Vasilescu, 2003):

- reflectarea sintetică și dinamică a situației economico-financiare a firmei;
- asigurarea interdependenței dintre fenomenele economice, sociale și naturale, în scopul prevenirii și încetinirii degradării mediului natural;
- reflectarea corelației dintre toate funcțiile întreprinderii (cercetare-dezvoltare, producție, comercială, personal, financiar-contabilă);
- oferirea posibilității realizării de comparații în timp, spațiu și mixte, pe baza utilizării de rate financiare standardizate utilizate atât pe plan național, cât și internațional.

Cei mai reprezentativi indicatori utilizați în cadrul diagnosticului financiar sunt ratele financiare. Se pot identifica, în literatura de specialitate, peste 150 de rate financiare (Anghel, 2002). Următorul tabel prezintă

sintetic un set de rate financiare, considerate reprezentative pentru diagnosticul financiar (Pinches, 1975, citat de Anghel, 2002):

Rate financiare reprezentative

Tabelul 2

Rentabilitatea investiției	Îndatorare	Eficiența capital	Lichiditate	Cash-flow	rotația stocurilor	rotația creanțelor
Profit net/activ net	Datorii/ Capital propriu	Cifra de afaceri/ Active	Active circulante/ Datorii curente	Disponibil/ Active	Stocuri/ Cifra de afaceri	Creanțe/ Stocuri
Profit net/ Capital Propriu	Datorii/ Active	Cifra de Afaceri/ imobilizări	Active Curente/ Datorii Curente	Disponibil/ Cheltuieli	Cost vânzări/ Stocuri	Creanțe/ Cifra de afaceri

Sursa: Anghel, 2002: p. 29.

Pe lângă aceste rate, considerate clasice în analiza financiară, practica a dezvoltat anumiți indicatori moderni, care se încadrează în viziunea acționarială a firmei, așa-numiții indicatori de creare de valoare. Dintre aceștia amintim Valoarea Economică Adăugată (EVA, proprietate a firmei de consultanță Stern Stewart), Valoarea de Piață Adăugată, Valoarea Lichidă Adăugată, Rentabilitatea Lichidă a Investițiilor, Rentabilitatea Totală a Acționarilor. Acești indicatori afirmă logica deja amintită, a orientării gestiunii întreprinderii în funcție de nevoile acționarului. Orientarea primordială a strategiei întreprinderii este crearea de valoare pentru acționari, impactul asupra managementului companiei fiind crucial, prin dezvoltarea unor metode de gestiune și pilotaj orientate către crearea de valoare pentru acționari (Vâlceanu et al., 2000: p. 334).

Criticile aduse puterii de informare a indicatorilor financiare, fie că sunt clasici sau moderni, sunt dintre cele

mai diverse, pornind de la calitatea informației folosite ca sursă și ajungând la utilitatea sau, mai bine zis, lipsa de utilitate practică pentru luarea deciziei, așa cum o demonstrează unele studii empirice (citate în prima parte a lucrării). Totuși, deși din ce în ce mai mulți analiști apelează la un nou tip de indicatori, nonfinanciari, care caracterizează mai bine performanțele întreprinderii, pentru că ating direct puncte sensibile ale organizației (cum ar fi calitatea managementului și a capitalului intelectual în general), indicatorii financiare își păstrează un loc istoric privilegiat în fundamentarea deciziei de investiții.

Următorul tabel prezintă o listă de criterii nonfinanciare utilizate de investitori pentru a aprecia performanțele companiei, și care sunt în strânsă legătură cu practicile de guvernare corporativă (Robu, Vasilescu, 2004: p. 181):

Criterii nonfinanciare utilizate în evaluarea performanțelor

Tabelul 3

Calitatea managementului	Eficacitatea politicilor de remunerare a conducerii executive
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gradul de execuție al strategiei firmei ▪ Calitatea strategiei companiei ▪ Experiența managerială ▪ Calitatea viziunii organizaționale ▪ Stilul de conducere al managementului 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Armonizarea politicii de stimulare a managementului cu interesele acționarilor ▪ Politicile de remunerare bazate pe criterii corespunzătoare de performanță ▪ Raportul dintre remunerarea conducerii executive și remunerarea forței de muncă
Cultura corporativă	Calitatea sistemului de comunicare cu acționarii
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Abilitatea de a atrage și păstra persoane talentate ▪ Calitatea forței de muncă ▪ Calitatea sistemului de acordare de stimulente ▪ Calitatea programelor de training a personalului ▪ Politicile sociale și de mediu ▪ Utilizarea muncii în echipă 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Credibilitatea managementului ▪ Accesibilitatea managementului ▪ Eficiența departamentului de relații cu acționarii ▪ Calitatea materialelor publicate

Sursa: Robu și Vasilescu, 2004: p. 181.

Raportul FASB din 2001 cu privire la Raportarea financiară în contextul noii economii prezintă, în cadrul capitolului 3, noi indicatori de măsurare a performanței, cu caracter nonfinanciar. Dintre exemplele citate amintim tabloul de bord echilibrat (Kaplan, 1992), rapoartele inovatoare cu privire la capitalul intelectual ale companiei suedeze Skandia, matricea Karl-Erik Sveiby etc.

Tabloul de bord echilibrat „traduce misiunea organizației într-un set complet de măsuri ale performanței

care creează cadrul pentru un sistem strategic de măsură și de gestiune” (Kaplan, 1996). Acest tip de tablou de bord ține cont de patru perspective echilibrate (în sensul că nu se acordă importanță disproporționată niciuneia dintre ele, cu atât mai puțin celei financiare): perspectiva financiară, perspectiva axată pe clienți, perspectiva internă și perspectiva de inovație și învățare continuă.

Următorul tabel prezintă indicatori preluați din raportul Skandia cu privire la capitalul intelectual.

Exemple de indicatori nonfinanciar preluați din Raportul Skandia

Tabelul 4

Perspectiva axată pe clienți	Perspectiva axată pe resurse umane	Perspectiva axată pe procese	Perspectiva axată pe dezvoltare și inovație
Numărul de contracte	Număr de angajați în regim de timp complet	Număr de contracte/angajat	Procentul de clienți noi în 12 luni (%)
Numărul de clienți	Număr de manageri, din care femei...	Rata de ocupare măsurată ca arie (%),	Numărul de contracte/angajat
Indicele de satisfacție a clienților	Indicele de capital uman,	Procentul angajaților în domeniul IT din numărul total de angajați (%)	Fonduri accesate prin Telelink (%),
Accesibilitate prin telefon (%),	Rotația angajaților	Cheltuieli de informatică în totalul cheltuielilor administrative (%)	Procentul primelor de asigurare în produsele noi lansate (%)
Economii/contract	Cheltuieli de formare/angajat	Cheltuieli de dezvoltare în totalul cheltuielilor administrative (%)	Cheltuieli de dezvoltare în totalul cheltuielilor administrative (%)
Număr de polițe individuale	Vârsta medie	Rezultat de exploatare pe metru pătrat	Numărul de idei înregistrate documentate cu Idea Group
Puncte de vânzare	Număr mediu de angajați	Costuri pe metru pătrat	Schimbare și dezvoltare
	Număr de zile de stagii de formare		Procentajul angajaților cu vârsta mai mică de 40 de ani
	Procentul de angajați cu studii medii și superioare		
	Procentul de angajați cu mai mult de trei ani experiență		

Sursa: Raportul FASB, 2001.

Principalele critici aduse acestor tip de raportări sunt lipsa de relevanță a unor indicatori, opacitatea instrumentelor utilizate (care nu sunt întotdeauna explicate de autori) și lipsa de continuitate de la un an la altul, care poate sugera ocolirea anumitor evenimente nefaste.

Depășind aceste critici, putem spune că astfel de indicatori au o importanță decisivă pentru problema guvernantei, așa cum o arată și recentul raport asupra responsabilității corporative realizat de KPMG (2005).

Precizări finale

În concluzie, considerăm importantă analiza performanțelor întreprinderii în strânsă legătură cu însușirile mediului în care este transmisă informația financiar-contabilă, cu scopul de a identifica limitele acesteia și mai ales punctele sale sensibile. De asemenea, ne manifestăm interesul pentru găsirea de soluții (chiar parțiale) în ceea ce privește problemele de agenție și de guvernanta, care marchează comunicarea financiară, și, prin extindere, orice organizație economică, indiferent că face sau nu apel la piețele de capital pentru finanțarea activității. O altă problemă-cheie, conturată în prezenta

comunicare, este aceea a costurilor de informare, care plasează problema informației financiar-contabile într-o logică de eficiență.

Studierea problematicii analizei performanțelor conduce la identificarea unor perspective de cercetare viitoare extrem de generoase. Propunem, în cele ce urmează, câteva direcții de explorare:

- Cercetări pentru dezvoltarea modelelor de contabilitate evenimentială, ca sursă alternativă de informații financiar-contabile;
- Studii empirice pe piața românească cu privire la manifestarea fenomenelor de asimetrie informațională sau a relațiilor de agenție, în diverse sectoare;
- Studii empirice pentru evaluarea nivelului de educare financiară a investitorilor instituționali și individuali (chiar dacă au fost deja realizate, aceste studii trebuie repetate pentru componenta lor dinamică, mai ales într-un mediu economic și social cum este cel românesc, în care mentalitățile evoluează rapid);
- Studii interculturale cu privire la manifestarea problemelor de guvernanta în companii

multinaționale implantate într-un mediu economic, politic și social diferit de cel de origine;

- Studii cu privire la pârghiile de soluționare a problemelor de guvernare etc.

În această ultimă categorie putem încadra și propuneri de standardizare a raportului de gestiune cuprins în

raportarea financiară. Cercetarea oportunității unui asemenea demers, precum și propunerea și testarea unor modele standardizate de rapoarte de gestiune s-ar încadra, prin urmare, în linia deschisă de prezenta lucrare și ar continua în mod firesc etapa problematizării cu cea a investigării soluțiilor practice.

Bibliografie

- Anghel, I. (2002). *Falimentul. Radiografie și predicție*, Editura Economică, București
- Anghel, I., Sandu, R., „Intellectual Capital (IC) Valuation. IC Value for the Romanian listed companies”, articol propus pentru conferința internațională Craiova, 2006
- Arnold B., de Lange, P., „Enron: an examination of agency problems”, în *Critical perspectives on Accounting*, nr. 15, 2004
- Bushee, J.B., Leuz, C., „Economic consequences of SEC disclosure regulation: evidence from the UTC bulletin board”, *Journal of Accounting Economics*, nr. 39, 2005
- Casta, J. F., „La comptabilité et ses utilisateurs”, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, 1997
- Charreaux, G., „Gouvernement d'entreprise et comptabilité”, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, 1997
- Cohen, E., „Analyse financière”, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, 1997
- Cohen, E., „Analyse financière et comptabilité”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Paris, Economica, 2000
- Colasse, B., „Théories comptables”, în *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Dahlstrom, R., Ingram, R., „Social networks and the adverse selection problem in agency relationships”, *Journal of Business Research*, nr. 56, 2003
- Duțescu, A. (2000). *Informația contabilă și piețele de capital*, Editura Economică, București
- Dumontier, P., „Marchés efficients et comptabilité”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Fogarty, T., Rogers, R., „Financial analysts reports: an extended institution theory evaluation”, *Accounting, Organization and Society*, nr. 30, 2005
- Grenier, C., „Systèmes d'information et comptabilité”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Guilding, C., Warnken, I., Ardill, A., Fredline, L., „An agency theory perspective on the owner/manager relationship in tourism-based condominiums”, *Tourism Management*, nr. 26, 2005
- Guimard, A., „Communication financière”, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, 1997
- Ijiri, Y., Jaedicke R.K., „Reliability and Objectivity of Accounting Measurements”, *The Accounting Review*, vol. 41, nr. 3, iulie 1966
- Ionașcu, I. (2003). *Dinamica doctrinelor contabilității contemporane*, Editura Economică, București
- Jensen, M.C., Meckling, H. W., „Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, nr. 4, 1976, octombrie 1976
- Johnson, N. B., Droegge, S., „Reflections on the generalization of agency theory: cross-cultural considerations”, în *Human Resource Management Review*, nr. 14, 2004
- Kaplan, R., Norton, D. (1996). *The Balanced Scorecard*, Harvard Business School Press
- Lee, L. C., N. M. Bedford, „An Information Theory Analysis of the Accounting Process”, *The Accounting Review*, vol. 44, nr. 2., aprilie 1969
- Lemarchand, Y., M. Nikitin, „Histoire des systèmes comptables”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Malciu, L. (1998). *Cererea și oferta de informații contabile*, Editura Economică, București
- Marois, B., Bompont, P. (2004). *Gouvernement d'entreprise et communication financière*, Economica, Paris
- Minu, M. (2002). *Contabilitatea ca instrument de putere*, Editura Economică, București
- Mizruchi, M., „Berle and Means revisited: the governance and power of large US corporations”, articol propus pentru publicare în *Theory and Society*, 2004
- Niculescu, M. (2003). *Diagnostic global strategic*, Editura Economică, București
- Pollin, J. P., *Trois Essais sur la gouvernance*, Document de Recherche no 2003-25, Laboratoire d'économie d'Orléans, 2003

- Raimbourg, Ph., „Asymetrie de l’information, theorie de l’agence et gestion d’entreprise”, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, 1997
- Robu, V., Vasilescu, C., „Îmbunătățirea sistemului de guvernare corporativă –strategie de creștere a performanței globale a întreprinderii”, *Contabilitate și informatică de gestiune*, nr. 10, 2004
- Perez, R., *La gouvernance de l’entreprise*, La Decouverte, Paris, 2003
- Rutherford, R. C., Springer, T. M., Yavas, A., „Conflicts between principals and agents: evidence from residential brokerage”, în *Journal of Financial Economics*, nr. 76, 2005
- Saada, T., „Théorie de l’information et comptabilité”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Simon, C.J., „Valeur et comptabilité”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Theil, H., „On the Use of Information Theory in Concepts in the Analysis of Financial Statements”, *Management Science*, vol. 15, nr. 9, Theory Series, mai 1969
- Vâlceanu, Gh. și alții (2005). *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București
- Vasilescu, C. (2003). *Analiza conexiunilor dintre activitatea financiară a firmei și piața de capital*, teză de doctorat *Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy*, FASB, 2001
- Cadrul conceptual pentru raportarea financiară*, FASB și IASB, 2006.
- KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2005

Teoria matematică a informației și modelul general al comunicării

„Informația, în sensul teoriei matematice, este un concept esențialmente probabilistic, definit cantitativ” (Saada, 2000: p. 1190). Modelul clasic al comunicării, aplicabil în diverse domenii, inclusiv cel economic, derivă din această abordare cantitativă a informației, ai cărei autori de marcă sunt Weaver și Shannon. Numeroase studii ale anilor '60 analizează contabilitatea ca sistem de informație, în sens matematic (Theil, 1969; Lee, Bedford, 1969). Aceste studii acordă un interes deosebit cantității de informație transmise cu ajutorul documentelor de raportare financiară. Nu se discută, în cadrul acestor teorii, problema calității informației contabile (cu toate atributele sale atent definite de normalizatori), nici aceea a semnificației informației transmise pentru utilizatorii finali. Prin prisma acestor studii se realizează o interpretare probabilistică a informației financiar-contabile comunicate cu ajutorul documentelor de sinteză, stabilindu-se, în fapt, valoarea mesajului transmis de un anumit număr. „Bilanțul și contul de profit și pierdere sunt percepute ca descompuneri ale unor sume totale (active totale, pasive totale, cheltuieli totale sau venituri totale)” (Theil, 1969: p. 459). Utilizând aceste fracții, cărora li se asociază o anumită probabilitate de apariție, autorii construiesc un bilanț informațional, exprimat în biți, care poate fi utilizat atât pentru comparații între întreprinderi, cât și pentru comparații cu industria. În viziunea lui Lee și a lui Bedford, „operațiunile din contabilitate reprezintă un proces de informare care constă în colectarea, clasificarea, aranjarea sistematică, însumarea și prezentarea datelor” (Lee, Bedford, 1969: p. 256). Studiul acestora propune o schematizare matematică a tratamentelor contabile, bazată pe teoria entropiei. Autorii urmăresc un scop similar cu Theil, și anume determinarea cantității de informație, exprimată în biți, care se poate transmite în anumite condiții, în funcție de canalul specific de comunicare a informației contabile. Se ia în calcul, de asemenea, posibilitatea de a utiliza metode contabile diferite (de exemplu LIFO și FIFO pentru evaluarea stocurilor). Potrivit concluziilor acestui studiu, cantitatea de informație transmisă este determinată de estimarea probabilistică a importanței acesteia pentru utilizator, demonstrându-se că, matematic, alegerea unei metode diferite de măsurare nu influențează cantitatea de informație provenind din măsurarea, prin intermediul contabilității, a unui eveniment economic.

Aceste teorii matematice ale informației au rolul de a oferi o viziune nouă a contabilității și a instrumentelor acesteia, axată pe schematizare și pe o abordare cantitativă. Totuși, pretențiile lor sunt asumat limitate, prin însuși caracterul sociouman al științelor de gestiune.

Aplicațiile în economie ale teoriilor matematice ale informației nu iau astfel în calcul nici elemente de psihologie sau sociologie și nici caracterul economic al informației (utilitatea economică a informației, costul de furnizare etc.).

Văzută ca un sistem informațional tipic, contabilitatea „se distinge (totuși) de celelalte sisteme de informații pe trei planuri: prin specificitatea principiilor pe care se sprijină, prin specificitatea datelor prelucrate și prin specificitatea metodelor de prelucrare” (Grenier, 2000: p. 1122). Grenier și Bonnebouche sunt astfel promotorii unei scheme de includere a principiilor contabile în procesul de reprezentare. Acestea se interpun fie între realitatea care trebuie reprezentată și observator (la nivelul principiilor de observare – prudență, cuantificare), fie între realitatea de reprezentat și utilizatorul informației (la nivelul principiilor de construcție a reprezentării), fie între utilizator și observator (la nivelul principiilor deontologice – sinceritate, regularitate) (Grenier, 2000: p. 1123).

Astfel, problematica analizei performanțelor este legată în primul rând de acele studii care plasează informația financiar-contabilă în contextul ei real, marcat de constrângeri și imperfecțiuni.

În acest sens, considerăm oportună prezentarea, în continuare, a informației financiar-contabile în lumina diferitelor teorii contabile, precum și caracterizarea acesteia în contextul economic actual.

Informația financiar-contabilă în lumina diferitelor teorii contabile generale

Până în acest punct, prin orientarea lucrării, am prezentat contabilitatea mai degrabă ca pe un sistem de informare, care „permite producerea și difuzarea de informații în vederea luării deciziilor” (Ionașcu, 2003: p. 33), abordare justificată de aspectele practice ale contabilității și de rolul său în sânul organizațiilor. Aceasta este însă doar una dintre viziunile posibile ale contabilității, care poate fi percepută și ca limbaj formalizat, ca mod de reprezentare a realității economice a unei organizații, sau ca „joc social”, în cadrul unei abordări axate pe actorii implicați (producători, beneficiari, normalizatori). Semnificative sunt și controversele cu privire la natura însăși a acestei discipline, considerată pe rând, sau simultan, tehnică, știință sau artă.

Se vorbește din ce în ce mai mult, în comunitatea științifică internațională, despre „teorii contabile” (îi putem cita, selectiv, pe Watts și Zimmerman pentru spațiul anglo-saxon, pe Colasse și Casta, pentru spațiul francofon, pe Ionașcu, pentru cercetarea românească). Folosirea termenului nu trimite, în opinia noastră,

la sensul clasic de ansamblu sistematic de legi care să vizeze stabilirea adevărului științific, cât mai degrabă la sensul general de ansamblu organizat de idei care se raportează la un anumit domeniu (în limba greacă, *theôria* desemnează acțiunea de a observa). Modul de organizare a sistemului de idei, precum și modul de raportare la domeniul contabilității dau esența fiecăreia dintre aceste tipuri de teorii.

Bernard Colasse realizează o clasificare sistematică a diferitelor teorii contabile (Colasse, 2000: pp. 1233-1244), pe care o vom prelua și sintetiza, în cele ce urmează:

- Teorii contabile descriptive (teoriile despre funcționarea conturilor, teoriile de clasificare a principiilor contabile) – care îi sunt complet tributare practicii, reprezentând descrierea principiilor fundamentale de funcționare ale contabilității. Acestea sunt teoriile „despre” practică;
- Teorii contabile normative, care sunt caracterizate de o ruptură față de abordarea inductivă clasică, propunând modele alternative la cele deja existente, care să fie ulterior preluate de practică (crearea cadrelor conceptuale derivă din această abordare). Acestea sunt teorii „pentru” practică;
- Teorii contabile explicative, care au, spre deosebire de cele enunțate anterior, un caracter științific mai pronunțat (teoria pozitivistă a contabilității, teoriile istorice și sociologice), și nu îi mai sunt tributare practicii. Acestea sunt teorii „asupra” contabilității.

În cadrul abordărilor descriptive, informației financiar-contabile nu i se acordă o importanță specială. În explicarea principiilor fundamentale ale contabilității și a mecanismelor de funcționare ale conturilor, informația financiar-contabilă nu capătă un caracter problematizant.

Abordările normative se preocupă îndeaproape de calitatea informației financiar-contabile, printr-un demers deductiv, dar nu pun încă problema utilității acesteia pentru beneficiari, utilitatea fiind prezumată.

Problema utilității comunicării financiare pentru beneficiar începe să fie pusă în mod sistematic în cadrul unor cercetări empirice nord-americane, accentul fiind pus pe conținutul informativ al documentelor financiare și pe percepția și reacția pieței în legătură cu acest aspect (Casta, 1997: p. 546).

În cadrul teoriilor pozitivistă, cercetarea informației financiar-contabile atinge noi valențe, diferite substanțial de cele anterioare. Pe această linie se înscriu teoria agenției și teoria asimetriei informaționale, care vor fi, la rândul lor, analizate în cadrul comunicării noastre. Caracteristicile informației financiar-contabile sunt strâns

legate, în acest caz, de conflictele de interes care apar între diferiții agenți economici preocupați de realitatea economică a organizației.

O caracterizare generală a informației financiar-contabile și a raportării financiare, în contextul economic actual

Lemarchand și Nikitin propun clasificarea sistemelor contabile (investigând în același timp obiectul și evoluția instrumentelor specifice ale acestora) în contabilitatea negoțului, contabilitatea industrială, contabilitatea financiară (însoțită de dualismul contabil) și contabilitatea publică modernă (Lemarchand, Nikitin, 2000: pp. 771-780). Apariția unei contabilități financiare este legată istoric de dezvoltarea societăților pe acțiuni, care induce nevoia comunicării de informație financiar-contabilă către acționari, în calitatea lor de proprietari ai întreprinderii, și către alți terți interesați. O astfel de comunicare necesită instrumente și un cadru adecvat, terenul fiind încă unul foarte delicat. Mai mult decât atât, societățile cotate la bursă din economia contemporană depășesc obligațiile legale de raportare și dezvoltă o adevărată „strategie de comunicare financiară” (Guimard, 1997: p. 342).

Abordarea istorică argumentează prezentarea *utilizatorilor informației financiar-contabile*, ca punct de plecare în analiza caracteristicilor acesteia (optică adoptată în cercetarea internațională de Colasse, Casta, Evraet etc., în cercetarea românească de Feleagă, Ionașcu, Malciu și în practică de organisme de normalizare contabilă).

Dintre numeroasele clasificări ale utilizatorilor informației contabile o cităm, în cele ce urmează, pe cea propusă de Jean-François Casta (1997: pp. 540-543):

- Managerii, care definesc politica contabilă a întreprinderii și care sunt responsabili de elaborarea documentelor financiare;
- Asociații, care sunt aportorii de capitaluri ai întreprinderii, și care le-au delegat managerilor o parte importantă a gestiunii acesteia;
- Terții, care sunt bancheri, furnizori, clienți, interesați de evaluarea situației întreprinderii;
- Investitorii potențiali, care își fundamentează decizia de investiție pe informația financiar-contabilă publicată de întreprindere;
- Analiștii și consilierii financiari (o categorie pe care o vom prezenta distinct în cadrul acestei lucrări);
- Salariații și sindicatele, interesați de situația economică și financiară a întreprinderii;
- Statul, în calitatea sa de garant al interesului general;

- Normalizatorii și cercetătorii;
- Marele public, a cărui nevoie de informare este legată de responsabilitatea socială a întreprinderii.

Această clasificare prezintă un interes particular, prin introducerea normalizatorilor și cercetătorilor ca o categorie distinctă de utilizatori ai informației financiar-contabile: aceștia „se interesează, prin intermediul populațiilor de întreprinderi, asupra formei și conținutului rapoartelor publicate, cu scopul de a evalua, de exemplu, conținutul informativ al acestora, calitatea sau gradul de armonizare” (Casta, 1997: p. 543).

Unul dintre cele mai „prospete” documente produse de normalizarea internațională este documentul preliminar redactat în comun de actorii principali ai momentului, FASB și IASB, purtând titlul de „Cadru conceptual pentru raportarea financiară: obiectivele raportării financiare și caracteristicile calitative ale informației conținute de

rapoartele financiare utile pentru luarea deciziei.” (FASB, IASB, 2006), document deschis comentariilor până pe data de 3 noiembrie 2006.

Importanța acestui document este fundamentală, fiind primul dintr-o serie de documente ce vor fi produse în comun de cele două organisme, FASB și IASB. Încă din start este statuat obiectivul principal al raportării financiare, acela „de a le oferi informații investitorilor actuali și potențiali, creditorilor și altor categorii, care să le fie utile în realizarea de investiții, în acordarea de credite și în alte decizii similare de alocare a resurselor” (FASB și IASB, 2006, S2, ix). „Cadru conceptual pentru raportarea financiară” (2006) propune următoarea clasificare (sintetizată în tabelul 1) a utilizatorilor informației financiar-contabile, evidențiind și tipurile de informații care le sunt utile, precum și rolul pe care acești utilizatori îl au pentru întreprindere.

Utilizatorii informației financiar-contabile potrivit cadrului conceptual FASB – IASB 2006

Tabelul 1

Relația beneficiarului cu „entitatea” (întreprinderea)	Categoria de utilizator al informației financiar-contabile	Nevoia de informare
-	<i>Investitorii de capital</i>	Capacitatea întreprinderii de a genera fluxuri de numerar și modul în care percepția acestei capacități afectează valoarea intereselor sale.
Îi furnizează întreprinderii capital financiar, prin împrumuturi de lichidități și de alte active.	<i>Creditorii</i>	Valoarea, momentul și incertitudinea fluxurilor viitoare de numerar.
Îi furnizează întreprinderii bunuri sau servicii.	<i>Furnizorii</i>	Evaluarea probabilității ca sumele datorate de întreprindere să îi fie plătite la timp.
Îi furnizează întreprinderii servicii.	<i>Salariații</i>	Evaluarea stabilității, profitabilității și capacității de dezvoltare a angajatorului.
Întreprinderea le furnizează bunuri și servicii	<i>Clienți</i>	Evaluarea capacității întreprinderii de a produce în continuare bunuri și servicii.
Trebuie să vegheze la distribuirea eficientă a resurselor economice.	<i>Organizații guvernamentale și de reglementare</i>	Informații necesare în stabilirea politicilor fiscale, în elaborarea de statistici despre venitul național sau a altor tipuri de statistici
Impozitează întreprinderea și îi aplică taxe.		
Întreprinderea poate afecta publicul în nenumărate feluri.	<i>Membri ai publicului</i>	Evaluarea tendințelor întreprinderii și a dezvoltării sale, evaluarea activităților întreprinse și a capacității întreprinderii de a le continua.

Singura categorie de utilizatori la a căror relație cu întreprinderea nu se face o referire directă, în cadrul acestei enumerări, este aceea a investitorilor. Considerăm că acest lucru nu reprezintă o omisiune, importanța acestei categorii pentru întreprindere fiind de fapt subînțeleasă de normalizator. Mai mult, cum investitorii reprezintă, pentru contabilitatea anglo-saxonă, o categorie privilegiată de raportarea financiară, considerăm că normalizatorul a dorit să justifice necesitatea raportării și pentru alți utilizatori, prin explicitarea relației dintre entitatea-întreprindere și aceștia.

În general, categoriile de utilizatori ai informației financiar-contabile sunt prezentate de literatura de specialitate descriptiv, într-o viziune statică. Primează abordarea prin prisma categoriilor de informații care ar trebui să fie folosite de beneficiari pentru luarea deciziei. Considerăm pertinentă remarca potrivit căreia s-a scris foarte

puțin despre „ceea ce utilizatorii de informație financiar-contabilă consideră a fi util în practică și care sunt motivele alegerii lor” (Duțescu, 2000: p. 27). Prima abordare este mai degrabă normativă (și, prin urmare, va fi des întâlnită în elaborarea cadrelor conceptuale). A doua abordare, care se interesează de motivele reale ale alegerii unui anumit tip de informație și care, de fapt, investighează resorturile acestor alegeri, va fi întâlnită în cadrul unor studii empirice care, respectând clasificarea teoriilor contabilității propusă anterior, au un caracter mai degrabă pozitivist.

Dimensiunea statică a prezentării este depășită atunci când autorii se concentrează pe relațiile care se stabilesc între diverșii utilizatori ai informației financiar-contabile (de exemplu Minu, 2002). Vom prefera, la rândul nostru, să prezentăm în dinamică aceste categorii de beneficiari, mai exact în dinamica relațiilor care se creează între ei, folosindu-ne de contextul general al asimetriei informaționale.

Prezentarea de către normalizatori a obiectivelor raportării financiare și, implicit, a calităților informației financiar-contabile pleacă de la premisa existenței unui utilizator educat (în sensul unei culturi contabile și financiare minime, care să-i permită lectura și *analiza performanțelor* organizației, cu scopul luării deciziei). Ne vom concentra, la rândul nostru, în cele ce urmează, pe evidențierea relațiilor reciproce dintre analiză și contabilitate, cu accentuarea punctului de maximă apropiere, acela al raportării financiare.

Poziția analizei financiare în raport cu informația financiar-contabilă

Informația financiar-contabilă se află la întrepătrunderea contabilității cu analiza financiară (dovada practică fiind reprezentată de însăși schimbarea terminologică introdusă de IASB în denumirea generică a standardelor pe care le produce, de la IAS – International Accounting Standards – la IFRS – International Financial Reporting Standards).

Pentru mult timp, aprecierea relației dintre analiza financiară și contabilitate s-a axat pe identificarea contabilității drept sursă privilegiată de informații pentru analiza financiară. De aici, preocuparea comună a specialiștilor pentru asigurarea calității acestor informații (cu toate caracteristicile adiacente). Noile dezvoltări au indicat însă și alte chei de lectură ale relației dintre analiză și contabilitate, cu importanță atât pentru practician, cât și pentru cercetător.

Astfel, unii autori consideră că avem de-a face, în economia contemporană, cu o tendință de emancipare a analizei financiare cu privire la sursele sale contabile (Cohen, 2000: pp. 20-26). Potrivit lui Cohen, factorii care determină această emancipare sunt următorii:

- Dezvoltarea piețelor financiare (care conduce la dezvoltarea instrumentelor de gestiune a portofoliului, bazate în mare parte pe metode statistice de analiză);
- În analizele tradiționale (tip analize de credit, în cadrul economiilor bazate pe finanțarea bancară), se pune accent pe informațiile prospective, deci se caută elemente informative economice, comerciale, politice, sociale, care să ajute la realizarea de previziuni;
- Furnizorii de informații economice au o ofertă din ce în ce mai bogată în mediul de afaceri contemporan (baze de date financiare, informații extracontabile), ceea ce destinde dependența analizei de sursa contabilă directă.

Putem adăuga, la factorii enunțați de Cohen, dezvoltarea elementelor intangibile în cadrul unei economii bazate pe cunoștințe. Măsurarea în contabilitate

a elementelor capitalului intelectual al întreprinderii reprezintă un element foarte sensibil, mai ales pentru economiile cu piețe financiare nedezvoltate, cum este cazul României. Un studiu recent realizat (Anghel, Sandu, 2006), arată că există o diferență substanțială între valoarea activelor necorporale înregistrate de contabilitatea întreprinderii și valoarea capitalului intelectual recunoscută de piață (și evidențiată de diferența dintre valoarea bursieră și valoarea capitalurilor proprii ale întreprinderii).

Potrivit documentului preliminar cu privire la cadrul conceptual al raportării financiare (FASB, IASB, 2006), rolul analizei performanțelor este fundamental prin însuși obiectivul general de a servi luării de decizii de diverșii utilizatori. Luarea deciziei presupune un proces de prelucrare și de analiză a informației, și se precizează explicit că normalizatorii pornesc de la premisa că utilizatorul informației este unul „educat”, în sensul că, pe de o parte, el posedă suficiente cunoștințe de afaceri și economie pentru a citi și interpreta informația și că, pe de altă parte, el va analiza această informație cu suficientă diligență.

Una dintre categoriile de utilizatori ai informației financiar-contabile este aceea a analiștilor financiari (deși nu este direct enunțată de normalizatori). Aceștia sunt considerați de literatura de specialitate drept o categorie intermediară (Duțescu, 2000: p. 31), deoarece prelucrarea și interpretarea informațiilor financiar-contabile este realizată pentru un alt beneficiar. Analiștii financiari, fie că fac parte din personalul întreprinderii, fie că își oferă serviciile unor bănci, agenții de brokeraj, investitori instituționali, posedă expertiză și folosesc instrumente specifice pentru a analiza informația brută furnizată de conturile anuale ale întreprinderii sau obținută din alte surse, contabile sau extracontabile. Pentru a elucida problema surselor utilizate de analiștii financiari putem aminti studiile întreprinse de Pike, Meerjansen și Chadwick (1992), pentru Marea Britanie și Germania, de Gniewoszc (1990), Breton și Taffler (1990), pentru Australia, care au evidențiat contractele întreprinse de companii și vizitele la sediu drept sursă de informații primordială utilizată de analiștii financiari, mai importantă decât utilizarea conturilor anuale. Studiul realizat de Duțescu (1997) în România testează, printre altele, gradul de înțelegere a unor indicatori financiari uzuali și gradul de utilizare a informațiilor contabile în luarea deciziei de investiție de societățile de valori mobiliare românești. Concluziile arată o bună înțelegere a indicatorilor clasici și utilizarea informațiilor contabile în luarea deciziilor. Se remarcă, de asemenea, și utilizarea unor surse de informații alternative (alte rapoarte ale întreprinderii, presa financiară, vizitele la sediu etc.).

Un studiu recent elaborat de Fogartz și Rogers (2005) realizează o analiză pertinentă a categoriei analiștilor financiari, din punct de vedere al stadiului cercetării, dar și prin realizarea unei analize cantitative, în final. Autorii consideră că analiștii financiari reprezintă o categorie socioprofesională în formare. De asemenea, analiza stadiului cercetării realizată de acești autori evidențiază mai multe direcții de cercetare, dintre care amintim:

- Analiza mediului de informare general (Bricker, Previts, Robinson, Young, 1995; Rogers, 1996, Williams, Mozes, Saadouni, Simon, 2000), axată pe dihotomia între diferite surse de informare, între informația auditată și cea neauditată sau cu referire la diferențele internaționale;
- Analiza gradului de folosire a informației contabile de analiștii financiari (Horngren, 1978; Chugh, Meador, 1984; Mear, Firth, 1987);
- Analiza gradului de acuratețe a previziunilor analiștilor financiari (Dugar, Nathan, 1995; Hubert, Fuller, 1995);
- Analiza influenței rapoartelor produse asupra deciziei de cumpărare sau vânzare a investitorului (Booker, Krishnan, 2000);
- Importanța analiștilor în cadrul piețelor financiare organizate (Ackert, Athausafo, 1997) etc.

Scopul principal al analizei financiare este acela de a traduce și interpreta realitatea întreprinderii, pentru a servi la fundamentarea deciziilor de alocare a resurselor. Viziunea care primează, în logica anglo-saxonă, este aceea a investitorului, deci a deciziei de investiții. În economiile bazate pe credit, însă, analiza financiară se apleacă preponderent asupra elementelor de analiză de credit, urmând adeseori proceduri specifice instituite la nivelul instituțiilor bancare.

Una dintre abordările posibile este aceea care privește analiza financiară drept parte componentă a diagnosticului global strategic al întreprinderii (Niculescu, 2003). Autoarea atinge astfel și problema sursei de informație și a legăturii cu contabilitatea și realizează o trecere în revistă a tipurilor de diagnostic și a domeniilor de analiză, evidențiind în paralel normele contabile care vizează domeniul analizat. Etapele diagnosticului global (diagnostic economic, diagnostic financiar și diagnostic strategic) se pot fundamenta astfel pe informații contabile reglementate, direct sau indirect, de norme internaționale, ceea ce readuce în discuție problema calității acestor informații.

O altă abordare presupune clasificarea analizei financiare a conturilor întreprinderii în analiză univariată și analiză multivariată (Duțescu, 2000: pp. 37-49).

Analiza univariată presupune calculul de indicatori și necesită analiza cu ajutorul comparațiilor în timp, în spațiu și cu valori reper.

Dintre posibilitățile de grupare a ratelor de analiză amintim:

- Gruparea în rate de structură, de eficiență și rate ale echilibrului financiar (Vâlceanu și alții, 2005);
- Clasificarea în rate de structură, de sinteză și de rotație (Cohen, 1997);
- Gruparea în rate de structură, de gestiune, de rentabilitate și ale echilibrului financiar (Niculescu, 2000) etc.

Analiza multivariată presupune combinarea ratelor univariate în modele complexe, cu scopul de a-i atribui companiei un anumit scor, în funcție de care să se poată stabili riscul de faliment asociat. Dintre modelele create pentru a stabili un astfel de scor al întreprinderii amintim (Anghel, 2002):

- Modelele școlii anglo-saxone: Beaver (1966), Altman (1965), Edminster (1972), Diamond (1976), Deakin (1977), Springate (1978), Koh și Killough (1980), Ohlson (1982), Zavgren (1983) etc.
- Modelele școlii continentale: Collongues (1976), Conan și Holder (1979), modelul Băncii Franței etc.
- Modelele școlii românești: Măneucă și Nicolae (1996), Băileșteanu (1998), Ivonciu (1998) și Anghel (2002).

Asimetria informațională și teoria agenției – un context pragmatic pentru analiza informației financiar-contabile

Contabilitatea îndeplinește, pe lângă funcția clasică de a ține conturi, și două funcții, mult mai subtile: funcția strategică (suport în luarea deciziei, măsurarea performanței) și funcția politică (raporturile sociale dintre actorii economici, explicate cu ajutorul teoriei agenției). (Boussard, citat de Simon, 2000: p. 1246).

Această ultimă funcție va face obiectul studiului nostru, pornind de la ideea că actorii economici nu au acces în mod gratuit la orice informație care le este necesară. Consecințele acestei constatări sunt, pe de o parte, faptul că informația are sau poate avea un cost și, pe de altă parte, faptul că poate exista un acces diferențiat la această informație. Informația disponibilă pe piață este astfel parțială și asimetrică.

Teoria asimetriei informaționale se sprijină și pe articolul lui Akerlof (1970), „care analizează comportamentul cumpărătorilor și vânzătorilor de bunuri de ocazie abandonând ipoteza informației perfecte pentru a presupune, dimpotrivă, incertitudinea consumatorului în ceea ce privește calitatea produselor cumpărate.” (Raimbourg, 1997: p. 190)

Inițial, teoria asimetriei informaționale a marcat în primul rând cercetările din domeniul comportamentului

cumpărătorului (Spence, 1977, Leland, 1979, Heinkel, 1981, Allen, 1984) și din cel al publicității (Nelson, 1970, 1974 și 1978), dar s-a extins apoi cu rapiditate în teoria financiară și a afectat considerabil teoriile clasice ale firmei (studii citate de Raimbourg, 1997).

Ipoteza asimetriei informaționale este strâns legată de teoria agenției și de existența relațiilor de agenție, pe care le vom prezenta în continuare, în contextul analizei piețelor financiare și al relațiilor care se stabilesc în cadrul acestora.

Teoria agenției a fost elaborată de Jensen și Meckling în 1976. Ei oferă o viziune nouă asupra organizației, având consecințe semnificative la nivelul analizei comunicării financiare. Astfel, „firma reprezintă o ficțiune juridică ce servește drept punct de focalizare pentru un proces complex, în care conflictele dintre indivizi (acționari și manageri, de exemplu) sunt rezolvate prin punerea în practică a unei rețele de relații contractuale” (Jensen și Meckling, 1976).

Relația de agenție apare atunci când „un particular (sau o întreprindere) îi încredințează altcuiva parțial gestiunea propriilor sale interese.” (Raimbourg, 1997: p. 188). Deși asemănătoare unei relații de mandat, relația de agenție nu presupune semnarea vreunui contract. Exemplele clasice de relații de agenție (terminologie provenind din traducerea practic literală a anglo-saxonului „agency theory”), caracterizate de o situație de asimetrie a informației, sunt:

- Un pacient (principalul) care îi încredințează medicului (agentul) sănătatea sa;
- Un automobilist (principalul) care îi încredințează garajistului (agentul) mașina sa, pentru reparații;
- Un acționar (principalul) care îi încredințează managerului (agentul) gestiunea întreprinderii pe care o deține, într-o anumite proporție;
- Un angajator (principalul) care îi încredințează angajatului (agentul) sarcinile ce îi definesc munca (Raimbourg, 1997: pp. 188 – 199).

Această teorie se dovedește crucială atunci când adăugăm contextul asimetriei informaționale. Așa cum o arată unele studii (Marois și Bompoin, 2004), teoria agenției are sens doar în condițiile unei informații imperfecte și asimetrice între părți (agentul are o cunoaștere superioară față de principal a sarcinii pe care trebuie să o îndeplinească).

Teoria agenției ajută explicarea mai multor fenomene, strâns legate de subiectul comunicării noastre, printre care regăsim:

- De ce un antreprenor sau un manager al unei companii cu o structură de finanțare mixtă va alege pentru companie acele activități pentru care valoarea totală a firmei este mai mică decât ar fi în

condițiile în care acesta ar fi unic proprietar;

- De ce faptul că acesta nu reușește să maximizeze valoarea firmei este perfect coerent cu eficiența activității;
- De ce vânzarea de acțiuni ordinare este o sursă viabilă de capital, deși managerii nu maximizează valoarea firmei;
- De ce se emit acțiuni preferențiale;
- De ce să li se ofere creditorilor și acționarilor, în mod voluntar, rapoartele contabile și de ce managementul să implice auditori independenți pentru a atesta acuratețea și corectitudinea acestor rapoarte (Jensen, Meckling, 1976: p. 2).

Autorii citați mai sus acordă o importanță semnificativă costurilor de agenție (monitorizarea cheltuielilor de către principal, cheltuielile efectuate de agent pentru a păstra legătura cu principalul și pierderile reziduale). Literatura dezvoltă această perspectivă, mai ales în cadrul cercetărilor empirice pe tema relațiilor de agenție (dintre cele mai recente studii cităm analiza cazului Enron realizată de Arnold și de Lange, 2004; analiza rețelelor sociale și problema antiselecției în cadrul relațiilor de agenție, realizată de Dahlstrom și Ingram, 2003; analiza consecințelor economice ale regulamentelor de raportare financiară SEC, Bushee și Leuz, 2004).

Teoria agenției vine astfel să înlocuiască ipoteza informării perfecte a diferiților actori ai scenei economico-financiare, propunându-și determinarea unui „second best”. Căutarea soluțiilor va fi marcată de incertitudini legate de comportamentul agentului (riscul moral) și de calitatea recrutării (Raimbourg, 1997: p. 189).

Numeroase studii empirice se plasează în contextul asimetriei informaționale și al teoriei agenției. Cităm, dintre acestea, studiile recente ale lui Johnson și Droege (2004) cu privire la impactul diferențelor culturale asupra posibilităților de compensare a problemelor de agenție. Alte studii au vizat modul de manifestare a problemelor de agenție în contexte economice particulare (de exemplu studiul lui Rutherford (2005) despre agenții imobiliare sau studiul lui Guilding (2003) cu privire la industria turismului). Aceste câteva exemple relevă, pe de o parte, actualitatea temei, și argumentează în acest sens adoptarea contextului de asimetrie informațională pentru această comunicare și, pe de altă parte, diversitatea abordărilor empirice și deschide astfel noi perspective de cercetare.

Agenți și principali – o viziune nuanțată a beneficiarilor și producătorilor informației financiar-contabile

În cele ce urmează vom plasa problema utilizatorilor informației financiar-contabile în contextul asimetriei

informaționale și al relațiilor de agenție (deci într-un context contractual al întreprinderii). Literatura română recunoaște existența următoarelor relații de agenție între utilizatorii informației financiar-contabile (Malciu, 1998: pp. 70-80):

- Asimetria informațională între manageri și acționari;
- Asimetria informațională între creditori și acționari;
- Asimetria informațională între diferitele categorii de acționari;
- Asimetria informațională dintre creditori și manageri (problema care se pune în acest caz nu este neapărat aceea a reducerii asimetriei informaționale, a cărei existență este naturală, ci a reducerii costurilor de agenție).

Disocierea controlului de proprietate a condus la potențarea problemelor de agenție. Relația dintre manager și acționar, pârghiile pe care cel de-al doilea le are pentru a controla activitatea managerului, precum și costurile și legitimitatea acestui control vor fi discutate în contextul teoriei guvernantei corporative.

Am realizat, la rândul nostru, o clasificare a raporturilor dintre utilizatorii informației financiar-contabile, prin prisma asimetriei informaționale și a relațiilor de agenție (Figura 1).

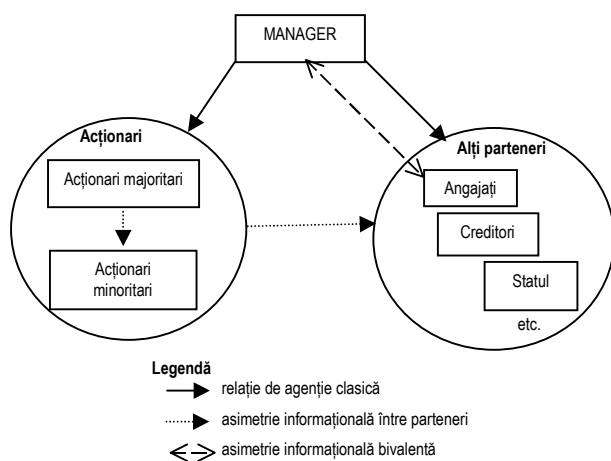


Figura 1. O tipologie axată pe utilizatori a situațiilor de asimetrie informațională

Am identificat astfel relația de agenție clasică, ce se stabilește între acționar, în calitate sa de principal, și manager, în calitate de agent al acestuia. Am identificat, de asemenea, asimetria informațională dintre acționarii majoritari și cei minoritari sau dintre acționari și ceilalți utilizatori ai informației financiar-contabile (acționarii majoritari, respectiv masa acționarilor, fiind categoriile avantajate de asimetria informațională, atât prin cantitatea de informație oferită, cât și prin orientarea raportării

financiare către satisfacerea nevoilor lor de informare). Pe lângă aceste tipuri de relații am identificat și o relație bivalentă, care se stabilește între manager și angajat (sau, indirect, între acționar, în calitate sa de proprietar al întreprinderii, și salariat). Salariatul este, dintr-o perspectivă, afectat de asimetria informațională prin faptul că nu are acces la informații complete care să îi asigure evaluarea corectă a stabilității, continuității și capacității de rambursare a firmei. Pe de altă parte, el este avantajat de asimetria informațională în ceea ce privește sarcinile care îi compun munca (în această ipostază el este agentul, iar angajatorul joacă rolul principalului, al celui care îi încredințează agentului gestiunea intereselor sale, prin munca pe care acesta din urmă o prestează).

Investigarea acestor relații prezintă un interes particular pentru că pregătește terenul pentru introducerea teoriei guvernantei corporative și pentru analiza consecințelor sale la nivelul comunicării financiare și al calității informației financiar-contabile.

3. Analiza performanțelor în contextul problemelor de guvernare corporativă

Literatura de specialitate și practica oferă mai multe posibilități de desemnare terminologică a problemelor care fac obiectul acestei părți a lucrării noastre, în parte din cauza feluritelor traduceri ale expresiei anglo-saxone de corporate governance. Astfel, în literatura de specialitate franceză întâlnim expresiile „gouvernement d’entreprise” (guvernarea întreprinderii, în comunicate ale OCDE sau la autori precum Gomez, Marois, Bompont, aplecați mai mult spre o abordare juridică) și „gouvernance corporative” (guvernare corporativă, la autori precum Perez, Pollin, marcați mai mult de dimensiunea economico-financiară a problemei).

În literatura română (presa sau literatura de specialitate) se pot identifica mai multe expresii care desemnează acest concept: „guvernare corporatistă” (Săptămâna financiară, nr. 47, 06.02.06), „guvernare corporativă (în contextul stabilirii principiilor guvernantei corporative (societare) – Standardul internațional de audit nr. 260 – „Comunicarea aspectelor de audit celor însărcinați cu guvernarea”, p. 2, dec. 2004). De asemenea, se poate regăsi, în practică, și termenul de „guvernare a întreprinderii” (norma de calificare 2130 în norme profesionale ale auditului intern - www.cafr.ro). Vom adopta, în continuare, termenul de „guvernare corporativă”, reprezentând o traducere a expresiei anglo-saxone deja consacrată, atât în practică, de marile cabinete de audit (KPMG, Informare de presă, septembrie 2003), cât și în cercetare (V. Robu, C. Vasilescu, Îmbunătățirea sistemului de guvernare corporativă – strategie de creștere a performanței globale a întreprinderii).

Percepută ca o artă de a conduce managerii, „governanța corporativă se referă la dispozitivul instituțional și comportamental care reglementează relațiile dintre directorii unei întreprinderi – sau, în sens mai larg, ai unei organizații – și părțile interesate de viitorul respectivei organizații, în primul rând cei care dețin drepturi legitime asupra acesteia.” (Perez, 2003: p. 22).

În accepțiunea OCDE, autor al mai multor seturi de principii de guvernare a întreprinderii, „*governanța corporativă* reprezintă sistemul prin care companiile sunt conduse și controlate. Guvernarea corporativă implică un set de relații între managementul companiei, consiliul director și acționarii și ceilalți parteneri ai întreprinderii. Guvernarea corporativă oferă, de asemenea, structurile prin care sunt stabilite obiectivele companiei, precum și prin care sunt determinate mijloacele de a atinge aceste obiective și modul în care este monitorizată performanța” (Principiile guvernării întreprinderii ale OCDE, 2004).

Repunerea în cauză a problemelor de guvernare – scandaluri financiare recente

Deși piața financiară a cunoscut numeroase scandaluri financiare, cazul care marchează simbolic profesia contabilă, pe cea a auditorilor, precum și atitudinea viitoare a investitorilor, este cazul Enron.

Comparat cu tragedia scufundării Titanicului, prăbușirea companiei Enron a avut consecințe importante asupra economiei americane, asupra piețelor financiare și asupra forței de muncă, direct sau indirect legată de compania Enron. „Folosind modelul Rezervelor Federale de estimare a amplitudinii acestor efecte, se estimează că 17% din scăderea prețului titlurilor de valoare a fost determinată de temerile investitorilor cu privire la fraudă, ca urmare a acestor scandaluri. Drept consecință, produsul intern brut se va diminua cu 0,67% pe următoarele 24 de luni, ceea ce reprezintă o pierdere de producție de 35 de miliarde de dolari americani, reducerea produsului intern brut cu 62 de miliarde de dolari și 4.500 de cazuri de pierdere a locului de muncă” (Arnold, 2004: p. 752).

Principalele cauze ale acestor fenomene sunt asimetria informațională și comportamentul oportunist al agenților (ne plasăm, astfel, în cadrul teoriei relațiilor de agenție). De obicei, soluțiile propuse pentru rezolvarea problemelor de agenție sunt monitorizarea activității și măsurarea performanțelor. Uneori însă, acționarii devin propriile lor victime, prin presiunea pe care o exercită pentru a obține câștiguri imediate, ceea ce sărăcește viziunea strategică și pune în pericol dezvoltarea pe termen lung a companiei (Arnold, 2004).

Dintre alte cazuri celebre, cu impact puternic asupra piețelor financiare și credibilității informațiilor transmise către investitori amintim seria dot-com (1997-2001),

Credit Lyonnais (2001), Toshihide Iguchi și Daiwa Bank (1995), Hollinger International Inc. (2004), Flaming Ferraris (1999), Parmalat (2003), WorldCom (2001).

În paralel cu înmulțirea acestor fenomene de dezechilibru suntem astăzi martorii răspândirii în lume a „principiilor de guvernare”, sau a „bunelor practici de guvernare”, precum și a analizelor regionale, realizate de diverse organisme internaționale, care au rolul de a evalua mediul economic și în special piețele financiare din perspectiva respectării principiilor guvernării corporative.

Despre aplicabilitatea bunelor practici de guvernare în lume

Multe instituții și organizații au produs, în ultimele două decenii, documente ce propun principii de guvernare corporativă, cele mai cunoscute fiind CalPERS (California Public Employees Retirement Center, pe care îl cităm pentru rolul său de pionierat în formularea principiilor de guvernare corporativă) și OCDE. Numărul de instituții (bănci, fonduri de pensii, fonduri de investiții, organisme de normalizare contabilă) este covârșitor, fiind o dovadă a magnitudinii fenomenului de guvernare corporativă în economia contemporană (vom cita doar câteva exemple: bursele de valori, institute internaționale de guvernare corporativă, grupuri de lucru naționale, bănci de dezvoltare etc.). Codul de guvernare corporativă reprezintă „un set de principii, standarde și bune practici de guvernare, emis de o anumită instituție, a cărei aplicare nu are un caracter obligatoriu, ci unul opțional.” (Robu și Vasilescu, 2004).

De o importanță strategică pentru țările din sud-estul Europei este masa-rotundă organizată în 2001 sub egida OCDE, la care au participat și reprezentanți ai României, și care s-a finalizat cu redactarea unui document conținând principii de guvernare corporativă aplicabile în regiune. Se accentua în acest document importanța conceptului de guvernare corporativă și erau propuse măsuri care să înlesnească punerea sa în practică, dat fiind contextul economiilor de tranziție și impactul privatizărilor masive din zonă (www.oecd.org).

Manageri, acționari și parteneri ai întreprinderii – actorii jocurilor de guvernare

Punctul de pornire pentru teoria guvernării corporative este reprezentat de lucrarea „The Modern Corporate and Private Property”, scrisă în anii '30 de Bearle și Means, care puneau pentru prima dată explicit problema separării proprietății de control în marile companii americane (Mizruchi, 2004). Deși analiza problemelor de guvernare a luat o turnură preponderent financiară sau juridică, este important să avem întotdeauna în vedere problema de

bază, aceea a proprietății și a controlului, care ne va permite în continuare să studiem legitimitatea abordării problemelor de guvernanta și dintr-o altă viziune decât cea acționarială.

Acționarul reprezintă categoria tradițională marcată de problemele de guvernanta – el este proprietar al întreprinderii, dar nu posedă controlul proprietății sale, aici intervenind contextul deja amintit al teoriei agenției. Mai mult, poziția sa este extrem de vulnerabilă (mai ales în cazul acționarilor minoritari), dată fiind asimetria informațională care marchează relațiile dintre acționar și manager. În cadrul acestei viziuni bazate pe acționar (de factură anglo-saxonă), putem identifica mai multe elemente (Charreaux, 2001: p. 747):

- Actorii creării și repartizării de valoare sunt acționarii (actuali și potențiali), creanțierii financiari și managerii;
- Toate contractele realizate cu aportorii de capital sunt încheiate de manager;
- Sistemul de guvernanta corporativă se rezumă la două mecanisme externe, piața financiară și piața managerilor, și la un singur mecanism intern, consiliul de administrație, care poate acționa asupra managerului motivându-l cu remunerație superioară sau, dimpotrivă, înlocuindu-l;
- Ceilalți actori au un rol accesoriu, mai ales în influențarea parametrilor de stabilire a costurilor de agenție;
- Singurul criteriu de eficiență pentru evaluarea sistemului este valoarea bursieră.

Această viziune poate părea reductivă, dar ea este coerentă cu principiile de bază ale teoriei și cu importanța crescută a piețelor financiare, care îi conferă investitorului un loc privilegiat. De asemenea, viziunea aceasta își găsește nenumărați adepți mai ales în economiile bazate pe capitaluri provenind de pe piețele financiare.

Numeroase voci vin să critice în ziua de astăzi viziunea acționarială, și să acorde un rol important și altor parteneri ai întreprinderii (mai ales salariaților). Această viziune alternativă este una „continentală”, caracterizând economiile bazate pe împrumut, și se dorește coerentă cu concepte precum economie bazată pe cunoaștere, responsabilitate socială, capital uman.

Băncile, furnizorii, clienții, salariații, statul, comunitatea locală sunt parteneri ai întreprinderii, utilizatori recunoscuți ai informației financiar-contabile. Este nevoie ca și interesele acestora să fie protejate de incompetența sau chiar rea-voința managerului? Trebuie redusă asimetria informațională în ceea ce îi privește, există oare valoare creată în legătură directă cu aceștia?

Deși în sens strict acționarul este singurul proprietar legitim al întreprinderii, afectat în mod direct de modul

în care averea sa este guvernată, numeroși autori dau o importanță din ce în ce mai mare categoriilor amintite (Charreaux, Marois, Bompont, Pollin) și consideră justificată viziunea partenerială a întreprinderii. Acești autori fundamentează teoria partenerială nu numai pe importanța strategică a acestor parteneri, ci și pe unele teorii deja amintite legate de luarea deciziei de investiții, care arată că informația financiar-contabilă reprezintă o sursă secundară, deci nu ar trebui să fie subordonată intereselor de informare ale acestora.

În literatura franceză, de exemplu, poate și ca un mod de a afirma o identitate națională în acest domeniu, se acordă un rol esențial salariatului (în sistemul economic francez există, de altfel, particularitatea salariatului acționar) (Pollin, 2003). Se accentuează astfel rolul creator de valoare al capitalului uman, care justifică o informare aplecată spre nevoile acestuia, ca factor strategic al creșterii firmei.

Indicatori financiari versus indicatori nonfinanciari în analiza performanțelor managementului

După cum am enunțat anterior, pârgghiile principale pentru rezolvarea problemelor de agenție și de guvernanta sunt monitorizarea și măsurarea performanțelor. În ceea ce privește monitorizarea, problemele de bază care apar sunt legate de organismele externe și interne care o pot asigura, precum și de independența acestora (mai ales în cazul auditului financiar). Cât despre măsurarea performanței, ea este dependentă de informațiile introduse în sistemul de măsurare și de instrumentele utilizate. Vom încerca, în cele ce urmează, să realizăm o trecere rapidă în revistă a principalilor indicatori care pot fi utilizați în acest scop.

Indicatorii financiari utilizați pentru măsurarea performanțelor întreprinderii au o mare diversitate, clasificarea cea mai largă fiind în indicatori clasici și moderni (dintre care un rol deosebit pentru comunicarea noastră o au indicatorii de creare de valoare).

Calitățile de bază ale indicatorilor de analiză financiari sunt următoarele (Vasilescu, 2003):

- reflectarea sintetică și dinamică a situației economico-financiare a firmei;
- asigurarea interdependenței dintre fenomenele economice, sociale și naturale, în scopul prevenirii și încetinirii degradării mediului natural;
- reflectarea corelației dintre toate funcțiile întreprinderii (cercetare-dezvoltare, producție, comercială, personal, financiar-contabilă);
- oferirea posibilității realizării de comparații în timp, spațiu și mixte, pe baza utilizării de rate financiare standardizate utilizate atât pe plan național, cât și internațional.

Cei mai reprezentativi indicatori utilizați în cadrul diagnosticului financiar sunt ratele financiare. Se pot identifica, în literatura de specialitate, peste 150 de rate financiare (Anghel, 2002). Următorul tabel prezintă

sintetic un set de rate financiare, considerate reprezentative pentru diagnosticul financiar (Pinches, 1975, citat de Anghel, 2002):

Rate financiare reprezentative

Tabelul 2

Rentabilitatea investiției	Îndatorare	Eficiența capital	Lichiditate	Cash-flow	rotația stocurilor	rotația creanțelor
Profit net/activ net	Datorii/ Capital propriu	Cifra de afaceri/ Active	Active circulante/ Datorii curente	Disponibil/ Active	Stocuri/ Cifra de afaceri	Creanțe/ Stocuri
Profit net/ Capital Propriu	Datorii/ Active	Cifra de Afaceri/ imobilizări	Active Curente/ Datorii Curente	Disponibil/ Cheltuieli	Cost vânzări/ Stocuri	Creanțe/ Cifra de afaceri

Sursa: Anghel, 2002: p. 29.

Pe lângă aceste rate, considerate clasice în analiza financiară, practica a dezvoltat anumiți indicatori moderni, care se încadrează în viziunea acționarială a firmei, așa-numiții indicatori de creare de valoare. Dintre aceștia amintim Valoarea Economică Adăugată (EVA, proprietate a firmei de consultanță Stern Stewart), Valoarea de Piață Adăugată, Valoarea Lichidă Adăugată, Rentabilitatea Lichidă a Investițiilor, Rentabilitatea Totală a Acționarilor. Acești indicatori afirmă logica deja amintită, a orientării gestiunii întreprinderii în funcție de nevoile acționarului. Orientarea primordială a strategiei întreprinderii este crearea de valoare pentru acționari, impactul asupra managementului companiei fiind crucial, prin dezvoltarea unor metode de gestiune și pilotaj orientate către crearea de valoare pentru acționari (Vâlceanu et al., 2000: p. 334).

Criticile aduse puterii de informare a indicatorilor financiare, fie că sunt clasici sau moderni, sunt dintre cele

mai diverse, pornind de la calitatea informației folosite ca sursă și ajungând la utilitatea sau, mai bine zis, lipsa de utilitate practică pentru luarea deciziei, așa cum o demonstrează unele studii empirice (citate în prima parte a lucrării). Totuși, deși din ce în ce mai mulți analiști apelează la un nou tip de indicatori, nonfinanciari, care caracterizează mai bine performanțele întreprinderii, pentru că ating direct puncte sensibile ale organizației (cum ar fi calitatea managementului și a capitalului intelectual în general), indicatorii financiare își păstrează un loc istoric privilegiat în fundamentarea deciziei de investiții.

Următorul tabel prezintă o listă de criterii nonfinanciare utilizate de investitori pentru a aprecia performanțele companiei, și care sunt în strânsă legătură cu practicile de guvernare corporativă (Robu, Vasilescu, 2004: p. 181):

Criterii nonfinanciare utilizate în evaluarea performanțelor

Tabelul 3

Calitatea managementului	Eficacitatea politicilor de remunerare a conducerii executive
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gradul de execuție al strategiei firmei ▪ Calitatea strategiei companiei ▪ Experiența managerială ▪ Calitatea viziunii organizaționale ▪ Stilul de conducere al managementului 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Armonizarea politicii de stimulare a managementului cu interesele acționarilor ▪ Politicile de remunerare bazate pe criterii corespunzătoare de performanță ▪ Raportul dintre remunerarea conducerii executive și remunerarea forței de muncă
Cultura corporativă	Calitatea sistemului de comunicare cu acționarii
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Abilitatea de a atrage și păstra persoane talentate ▪ Calitatea forței de muncă ▪ Calitatea sistemului de acordare de stimulente ▪ Calitatea programelor de training a personalului ▪ Politicile sociale și de mediu ▪ Utilizarea muncii în echipă 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Credibilitatea managementului ▪ Accesibilitatea managementului ▪ Eficiența departamentului de relații cu acționarii ▪ Calitatea materialelor publicate

Sursa: Robu și Vasilescu, 2004: p. 181.

Raportul FASB din 2001 cu privire la Raportarea financiară în contextul noii economii prezintă, în cadrul capitolului 3, noi indicatori de măsurare a performanței, cu caracter nonfinanciar. Dintre exemplele citate amintim tabloul de bord echilibrat (Kaplan, 1992), rapoartele inovatoare cu privire la capitalul intelectual ale companiei suedeze Skandia, matricea Karl-Erik Sveiby etc.

Tabloul de bord echilibrat „traduce misiunea organizației într-un set complet de măsuri ale performanței

care creează cadrul pentru un sistem strategic de măsură și de gestiune” (Kaplan, 1996). Acest tip de tablou de bord ține cont de patru perspective echilibrate (în sensul că nu se acordă importanță disproporționată niciuneia dintre ele, cu atât mai puțin celei financiare): perspectiva financiară, perspectiva axată pe clientelă, perspectiva internă și perspectiva de inovație și învățare continuă.

Următorul tabel prezintă indicatori preluați din raportul Skandia cu privire la capitalul intelectual.

Exemple de indicatori nonfinanciar preluați din Raportul Skandia

Tabelul 4

Perspectiva axată pe clienți	Perspectiva axată pe resurse umane	Perspectiva axată pe procese	Perspectiva axată pe dezvoltare și inovație
Numărul de contracte	Număr de angajați în regim de timp complet	Număr de contracte/angajat	Procentul de clienți noi în 12 luni (%)
Numărul de clienți	Număr de manageri, din care femei...	Rata de ocupare măsurată ca arie (%),	Numărul de contracte/angajat
Indicele de satisfacție a clienților	Indicele de capital uman,	Procentul angajaților în domeniul IT din numărul total de angajați (%)	Fonduri accesate prin Telelink (%),
Accesibilitate prin telefon (%),	Rotația angajaților	Cheltuieli de informatică în totalul cheltuielilor administrative (%)	Procentul primelor de asigurare în produsele nou lansate (%)
Economii/contract	Cheltuieli de formare/angajat	Cheltuieli de dezvoltare în totalul cheltuielilor administrative (%)	Cheltuieli de dezvoltare în totalul cheltuielilor administrative (%)
Număr de polițe individuale	Vârsta medie	Rezultat de exploatare pe metru pătrat	Numărul de idei înregistrate documentate cu Idea Group
Puncte de vânzare	Număr mediu de angajați	Costuri pe metru pătrat	Schimbare și dezvoltare
	Număr de zile de stagii de formare		Procentajul angajaților cu vârsta mai mică de 40 de ani
	Procentul de angajați cu studii medii și superioare		
	Procentul de angajați cu mai mult de trei ani experiență		

Sursa: Raportul FASB, 2001.

Principalele critici aduse acestor tip de raportări sunt lipsa de relevanță a unor indicatori, opacitatea instrumentelor utilizate (care nu sunt întotdeauna explicate de autori) și lipsa de continuitate de la un an la altul, care poate sugera ocolirea anumitor evenimente nefaste.

Depășind aceste critici, putem spune că astfel de indicatori au o importanță decisivă pentru problema guvernantei, așa cum o arată și recentul raport asupra responsabilității corporative realizat de KPMG (2005).

Precizări finale

În concluzie, considerăm importantă analiza performanțelor întreprinderii în strânsă legătură cu însușirile mediului în care este transmisă informația financiar-contabilă, cu scopul de a identifica limitele acesteia și mai ales punctele sale sensibile. De asemenea, ne manifestăm interesul pentru găsirea de soluții (chiar parțiale) în ceea ce privește problemele de agenție și de guvernanță, care marchează comunicarea financiară, și, prin extindere, orice organizație economică, indiferent că face sau nu apel la piețele de capital pentru finanțarea activității. O altă problemă-cheie, conturată în prezenta

comunicare, este aceea a costurilor de informare, care plasează problema informației financiar-contabile într-o logică de eficiență.

Studierea problematicii analizei performanțelor conduce la identificarea unor perspective de cercetare viitoare extrem de generoase. Propunem, în cele ce urmează, câteva direcții de explorare:

- Cercetări pentru dezvoltarea modelelor de contabilitate evenimentială, ca sursă alternativă de informații financiar-contabile;
- Studii empirice pe piața românească cu privire la manifestarea fenomenelor de asimetrie informațională sau a relațiilor de agenție, în diverse sectoare;
- Studii empirice pentru evaluarea nivelului de educare financiară a investitorilor instituționali și individuali (chiar dacă au fost deja realizate, aceste studii trebuie repetate pentru componenta lor dinamică, mai ales într-un mediu economic și social cum este cel românesc, în care mentalitățile evoluează rapid);
- Studii interculturale cu privire la manifestarea problemelor de guvernanță în companii

multinaționale implantate într-un mediu economic, politic și social diferit de cel de origine;

- Studii cu privire la pârghiile de soluționare a problemelor de guvernare etc.

În această ultimă categorie putem încadra și propuneri de standardizare a raportului de gestiune cuprins în

raportarea financiară. Cercetarea oportunității unui asemenea demers, precum și propunerea și testarea unor modele standardizate de rapoarte de gestiune s-ar încadra, prin urmare, în linia deschisă de prezenta lucrare și ar continua în mod firesc etapa problematizării cu cea a investigării soluțiilor practice.

Bibliografie

- Anghel, I. (2002). *Falimentul. Radiografie și predicție*, Editura Economică, București
- Anghel, I., Sandu, R., „Intellectual Capital (IC) Valuation. IC Value for the Romanian listed companies”, articol propus pentru conferința internațională Craiova, 2006
- Arnold B., de Lange, P., „Enron: an examination of agency problems”, în *Critical perspectives on Accounting*, nr. 15, 2004
- Bushee, J.B., Leuz, C., „Economic consequences of SEC disclosure regulation: evidence from the UTC bulletin board”, *Journal of Accounting Economics*, nr. 39, 2005
- Casta, J. F., „La comptabilité et ses utilisateurs”, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, 1997
- Charreaux, G., „Gouvernement d'entreprise et comptabilité”, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, 1997
- Cohen, E., „Analyse financière”, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, 1997
- Cohen, E., „Analyse financière et comptabilité”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Paris, Economica, 2000
- Colasse, B., „Théories comptables”, în *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Dahlstrom, R., Ingram, R., „Social networks and the adverse selection problem in agency relationships”, *Journal of Business Research*, nr. 56, 2003
- Duțescu, A. (2000). *Informația contabilă și piețele de capital*, Editura Economică, București
- Dumontier, P., „Marchés efficients et comptabilité”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Fogarty, T., Rogers, R., „Financial analysts reports: an extended institution theory evaluation”, *Accounting, Organization and Society*, nr. 30, 2005
- Grenier, C., „Systèmes d'information et comptabilité”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Guilding, C., Warnken, I., Ardill, A., Fredline, L., „An agency theory perspective on the owner/manager relationship in tourism-based condominiums”, *Tourism Management*, nr. 26, 2005
- Guimard, A., „Communication financière”, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, 1997
- Ijiri, Y., Jaedicke R.K., „Reliability and Objectivity of Accounting Measurements”, *The Accounting Review*, vol. 41, nr. 3, iulie 1966
- Ionașcu, I. (2003). *Dinamica doctrinelor contabilității contemporane*, Editura Economică, București
- Jensen, M.C., Meckling, H. W., „Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, nr. 4, 1976, octombrie 1976
- Johnson, N. B., Droegge, S., „Reflections on the generalization of agency theory: cross-cultural considerations”, în *Human Resource Management Review*, nr. 14, 2004
- Kaplan, R., Norton, D. (1996). *The Balanced Scorecard*, Harvard Business School Press
- Lee, L. C., N. M. Bedford, „An Information Theory Analysis of the Accounting Process”, *The Accounting Review*, vol. 44, nr. 2., aprilie 1969
- Lemarchand, Y., M. Nikitin, „Histoire des systèmes comptables”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Malciu, L. (1998). *Cererea și oferta de informații contabile*, Editura Economică, București
- Marois, B., Bompont, P. (2004). *Gouvernement d'entreprise et communication financière*, Economica, Paris
- Minu, M. (2002). *Contabilitatea ca instrument de putere*, Editura Economică, București
- Mizruchi, M., „Berle and Means revisited: the governance and power of large US corporations”, articol propus pentru publicare în *Theory and Society*, 2004
- Niculescu, M. (2003). *Diagnostic global strategic*, Editura Economică, București
- Pollin, J. P., *Trois Essais sur la gouvernance*, Document de Recherche no 2003-25, Laboratoire d'économie d'Orléans, 2003

- Raimbourg, Ph., „Asymetrie de l’information, theorie de l’agence et gestion d’entreprise”, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, 1997
- Robu, V., Vasilescu, C., „Îmbunătățirea sistemului de guvernare corporativă –strategie de creștere a performanței globale a întreprinderii”, *Contabilitate și informatică de gestiune*, nr. 10, 2004
- Perez, R., *La gouvernance de l’entreprise*, La Decouverte, Paris, 2003
- Rutherford, R. C., Springer, T. M., Yavas, A., „Conflicts between principals and agents: evidence from residential brokerage”, în *Journal of Financial Economics*, nr. 76, 2005
- Saada, T., „Théorie de l’information et comptabilité”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Simon, C.J., „Valeur et comptabilité”, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, 2000
- Theil, H., „On the Use of Information Theory in Concepts in the Analysis of Financial Statements”, *Management Science*, vol. 15, nr. 9, Theory Series, mai 1969
- Vâlceanu, Gh. și alții (2005). *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București
- Vasilescu, C. (2003). *Analiza conexiunilor dintre activitatea financiară a firmei și piața de capital*, teză de doctorat *Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy*, FASB, 2001
- Cadrul conceptual pentru raportarea financiară*, FASB și IASB, 2006.
- KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2005