



UNIVERSITATEA
1 DECEMBRIE 1918
DIN ALBA IULIA

Jean Monnet Module
621032-EPP-1-2020-1-RO-EPPJMOMODULE
Corporate governance in the EU



With the support of the
Erasmus+ Programme
of the European Union

STUDII DE CAZ CU PRIVIRE LA GUVERNANȚA CORPORATIVĂ

CORPORATE GOVERNANCE STUDY CASES

Alba Iulia, 2023



Cuprins

GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ÎN ROMÂNIA: CAZUL HIDROELECTRICA..... 2

EȘECURI DE GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ÎN COMPANIILE DE STAT

FEROVIARE DIN ROMANIA – CFR CALATORI ȘI CFR MARFA..... 7

GUVERNANȚA STRATEGICĂ CA CREARE DE VALOARE: CAZUL

MICROMECHANICII ÎN INDUSTRIA SEMICONDUCTORILOR 13

HITACHI: SPARGEREA TIPARULUI GUVERNANȚEI CORPORATIVE JAPONEZE

ÎN ERA DIGITALĂ 19

PRELUAREA KRAFTY A UNILEVER: O CIOCNIRE A MODELELOR CAPITALISTE

..... 25

GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ÎN ROMÂNIA: CAZUL



HIDROELECTRICA

HIDROELECTRICA

1. Introducere

Hidroelectrica, cel mai mare producător de energie electrică din România și una dintre cele mai profitabile companii hidroenergetice din Europa, oferă un **exemplu paradigmatic** al modului în care guvernanța corporativă poate evolua într-o economie post-tranziție. Din punct de vedere istoric, Hidroelectrica a întruchipat **slăbiciunile guvernării întreprinderilor de stat**: consilii politizate, contracte opace și responsabilitate slabă.

În urma insolvenței (2012-2013), a reformelor succesive și, în cele din urmă, a **IPO-ului**, Hidroelectrica s-a transformat într-un **punct de referință pentru îmbunătățirea guvernanței corporative** în România.

Acest studiu explorează traiectoria Hidroelectrica prin lentilele:

- **Principiile OCDE privind guvernanța corporativă (2015),**
- **Legea 111/2016** privind întreprinderile de stat,
- **Codul de guvernanță corporativă al Bursei de Valori București (BVB),**
- Cadre mai largi de guvernanță UE și ESG.

2. Context istoric

- Înființată în **anul 2000**, consolidând activele hidroenergetice ale României.
- Până în **2012**, Hidroelectrica a intrat în insolvență din cauza:
 - "Contracte bilaterale" netransparente cu intermediari privați ("*băieți deștepți*").



- Datorii mari și structură de capital ineficientă.
- Interferența politică în management și achiziții.

Insolvența (2012-2013, redeschisă pentru scurt timp 2014-2015) a devenit un punct de **cotitură**, forțând guvernanta și restructurarea financiară.

3. Provocări de guvernanta înainte de reformă

3.1 Consilii politizate

- Numiri **politice frecvente**, adesea lipsite de expertiză energetică/financiară.
- Încrederea în **mandate "interimare"**, subminând continuitatea.
- Rol slab pentru directorii independenți.

3.2 Deficite de transparență

- Raportare financiară inconsecventă, opacă.
- Contracte bilaterale de energie ascunse controlului public.
- Comunicare limitată cu părțile interesate, în ciuda faptului că Fondul Proprietatea (acționar 20%) a făcut presiuni pentru mai multă deschidere.

3.3 Conflicte între acționari

- **Ministerul Energiei** a priorizat obiectivele fiscale/politice.
- **Fondul Proprietatea** a pledat în repetate rânduri împotriva deciziilor statului.

3.4 Management strategic defectuos

- Investiții insuficiente în modernizare, în ciuda potențialului puternic.
- Strategie nealinată: prioritățile politice au depășit eficiența.

4. Punctul de cotitură: insolvență și reformă

Insolvența din 2012 a forțat o restructurare radicală a guvernantei:

- **Rezilierea contractelor** opace cu comercianții privați.
- **Reducerea datoriilor și controlul costurilor.**
- Numirea administratorului judiciar Remus Borza, care a pus accentul pe responsabilitatea guvernării.

Până în 2013, Hidroelectrica a ieșit profitabilă – o inversare izbitoare.

5. Reforme de guvernanta post-2015

5.1 Cadrul juridic

- **Legea 111/2016** a impus recrutarea profesională a consiliilor de administrație și a directorilor de întreprinderi de stat.



- Transparență, independență și responsabilitate necesare.

5.2 Profesionalizarea consiliului de administrație

- Selectarea directorilor cu **expertiză tehnică și financiară**.
- Crearea comitetelor de audit, nominalizare și remunerare.
- Includerea treptată a membrilor independenți.

5.3 Transparență și responsabilitate

- Adoptarea **IFRS** pentru raportarea financiară.
- Publicarea rapoartelor anuale auditate.
- Consolidarea relațiilor cu investitorii în timpul pregătirilor pentru IPO.

5.4 IPO ca catalizator de guvernanță

- Listarea la **Bursa de Valori București** (1,9 miliarde de euro strânși, cel mai mare IPO din istoria României).
- A adus **investitori instituționali internaționali** în baza de acționari.
- Disciplina de piață **impusă**: dezvoltări regulate, apeluri ale investitorilor, conformitate ESG.

6. ESG și guvernanță corporativă post-IPO

În era **post-IPO**, Hidroelectrica este de așteptat să integreze **principiile ESG** în guvernanță:

- **Mediu**: În calitate de lider în domeniul hidroenergiei, produce deja energie 100% regenerabilă, dar adaptarea la schimbările climatice și gestionarea biodiversității rămân priorități.
- **Social**: Consolidarea implicării comunității, dezvoltarea angajaților și achizițiile transparente.
- **Guvernanță**: Independență sporită a consiliului de administrație, mecanisme îmbunătățite de avertizare și controale interne mai stricte.

Investitorii internaționali vor trage la răspundere Hidroelectrica nu doar pentru rezultatele financiare, ci și pentru **guvernanța sustenabilității**.

7. Analiză comparativă

7.1 Înainte vs. după IPO

Dimensiune	Înainte de 2012 (criză)	După 2015 (reformă)
Componența consiliului	Mansoane interimare politizate	Profesionalizat, comisii introduse

Transparență	Contracte opace, raportare slabă	Adoptarea IFRS, rapoarte auditate
Drepturile acționarilor	Dominația ministerului, FP marginalizat	Îmbunătățirea protecției drepturilor minorităților
Strategie	Condus politic, ineficient	Focus pe profitabilitate, restructurarea costurilor
Performanță	Insolvență (pierderi)	Profituri puternice, lider în întreprinderile de stat

7.2 Exemplu Hidroelectrică vs. Sectorul Privat (Banca Transilvania)

Aspect	Hidroelectrică (SOE → listată)	Banca Transilvania (Privat, Listat)
Proprietate	Majoritate de stat, minoritate FP/instituțională	Dispersate, BERD și fonduri instituționale
Scândură	Politizat → Profesionalizat	Comitete independente, specializate
Transparență	Slab → puternic în cadrul IPO	Puternic constant
Catalizator de guvernanță	Insolvență + presiune IPO	Orientarea spre piață încă de la început
Risc	Capturarea politică	Volatilitatea pieței
Lecții	Reformă posibilă sub presiune externă	Guvernanță încorporată cultural

8. Implicații mai largi pentru România

- **Capturarea politică rămâne riscul central** pentru întreprinderile de stat.
- **Presiunile externe (UE, piețele de capital, acționarii minoritari)** sunt factori eficienți de guvernanță.
- IPO-urile transformă întreprinderile de stat în **modele de guvernanță hibride**, făcând legătura între controlul statului și responsabilitatea pieței.
- **Guvernanța sustenabilității** va defini din ce în ce mai mult legitimitatea și încrederea investitorilor.

9. Concluzie

Călătoria de guvernare a Hidroelectrică ilustrează **dualitatea de guvernare** a României:



- Cândva un simbol al ineficienței politizate, acum este un **model regional de reformă a guvernantei corporative**.
- IPO-ul său marchează atât o **etapă financiară**, cât și o **schimbare de guvernanță**, arătând că disciplina pieței externe poate remodela chiar și companiile de stat înrădăcinate.

Pentru România, Hidroelectrica este dovada că **reforma guvernantei corporative este posibilă** – dar numai atunci când este aplicată printr-o combinație de **legi, mecanisme de piață și presiune a investitorilor** internaționali.

10. Întrebări de discuție

- În ce măsură piețele de capital (prin IPO-uri) pot disciplina întreprinderile de stat să adopte practici mai bune de guvernanță?
- A fost insolvența o "terapie de șoc" necesară pentru Hidroelectrica sau reforma guvernării ar fi putut fi realizată fără criză?
- Cum se compară guvernanta Hidroelectrica cu cele mai bune practici ale OCDE după IPO?
- Poate raportarea ESG să acționeze ca un mecanism de guvernanță durabilă în companiile de stat din România sau este în primul rând "vitrină"?
- Ce lecții oferă cazul Hidroelectrica pentru alte întreprinderi de stat românești (de exemplu, CFR, Romgaz, Nuclearelectrica)?

EȘECURI DE GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ÎN COMPANIILE DE STAT FERROVIARE DIN ROMANIA – CFR



CĂLĂTORI ȘI CFR MARFĂ

1. Introducere

Peisajul guvernărilor corporative din România a suferit reforme semnificative de la aderarea sa la Uniunea Europeană în 2007. Cu toate acestea, **întreprinderile de stat** continuă să sufere de eșecuri cronice de guvernare, subminând atât eficiența economică, cât și capacitatea de a îndeplini obiectivele strategice naționale.

Sectorul **feroviar** oferă unul dintre cele mai izbitoare exemple ale acestor slăbiciuni. Cu **CFR Călători** (servicii feroviare de călători) și **CFR Marfă** (servicii feroviare de marfă) ca operatori emblematici, sectorul reflectă o ciocnire persistentă între **cadrele formale de guvernare** (aliniată la cele mai bune practici ale OCDE și UE) și practicile **informale** (**patronaj politic, lipsă de responsabilitate și dependență financiară de stat**).

Acest studiu de caz examinează eșecurile de guvernare în aceste două întreprinderi, analizând cauzele, consecințele și implicațiile acestora pentru mediul de guvernare mai larg al României.

2. Caracteristicile structurale ale întreprinderilor de stat feroviare

- **Proprietate:** Atât CFR Călători, cât și CFR Marfă sunt controlate de statul român prin Ministerul Transporturilor.



- **Cadrul legal:** Legea nr. 111/2016 impune companiilor de stat să implementeze recrutarea profesională a membrilor consiliilor de administrație, să introducă administratori independenți și să îmbunătățească transparența.
- **Model operațional:**
 - CFR Călători operează servicii de călători, cu o mare dependență de subvențiile de stat pentru a acoperi rutele neprofitabile.
 - CFR Marfă oferă servicii de transport de marfă, dar a pierdut constant cotă de piață în favoarea concurenților privați.
- **Mediul de piață:** În ciuda liberalizării, operatorii privați depășesc companiile de stat datorită eficienței mai mari, materialului rulant mai bun și gestionării mai suple.

În teorie, aceste întreprinderi de stat ar trebui să funcționeze conform standardelor moderne de guvernare. În practică, **ingerințele politice și mecanismele slabe de aplicare** subminează reformele.

3. Eșecuri cheie ale guvernării

3.1 Politizarea consiliilor de administrație și a conducerii

- **Schimbări frecvente de conducere:** Ambele companii au experimentat zeci de înlocuiri de CEO și consilii de administrație în ultimul deceniu, adesea aliniate cu tranzițiile guvernamentale.
- **Problemă:** Noile echipe de management rareori implementează strategii pe termen lung; în schimb, se concentrează pe decizii pe termen scurt, adesea motivate politic (de exemplu, menținerea tarifelor scăzute în mod artificial, evitarea concedierilor înainte de alegeri).
- **Dovezi:** Rapoartele Curții de Conturi din România documentează încălcări repetate ale procedurilor de recrutare profesională, multe numiri fiind făcute temporar "de urgență".

3.2 Supraveghere financiară slabă

- **CFR Marfă:** Până în 2019, a acumulat datorii de peste **500 de milioane de euro**, ceea ce a dus la investigații ale Comisiei Europene privind ajutoarele de stat ilegale.
- **CFR Călători:** Înregistrează pierderi operaționale continue, acoperite de subvenții de stat, fără reforme structurale.
- **Probleme de guvernare:** Consiliile de administrație nu au reușit să implementeze măsuri de control al costurilor sau restructurări credibile, constrânse de rezistența politică la reformele nepopulare, cum ar fi concedierile sau creșterile tarifelor.



3.3 Lipsa investițiilor strategice și a modernizării

- **Material rulant:** CFR Călători continuă să opereze trenuri vechi de **30-40 de ani**, cu fiabilitate și confort redus.
- **Nepotrivire a infrastructurii:** În timp ce CFR Infrastructură gestionează liniile, coordonarea cu operatorii este slabă, întârziind proiectele de modernizare.
- **Eșecul guvernanței:** Planificarea investițiilor este inconsecventă, supusă ciclurilor politice și afectată de riscuri de corupție. Planificarea strategică, pe termen lung, este practic absentă.

3.4 Aplicarea slabă și capturarea reglementărilor

- **Deși** codurile de guvernanta corporativă necesită directori independenți, mulți așa-numiți "independenți" au legături politice sau de afaceri cu partidele de guvernământ.
- **Eșecuri în materie de supraveghere:** Ministerul Transporturilor și Autoritatea de Supraveghere Financiară sancționează rareori încălcările guvernantei.
- **Rezultat:** O cultură a **guvernantei de bifare a căsuțelor**, în care conformitatea este formală și simbolică, dar nu substanțială.

4. Consecințele guvernării deficitare

4.1 Declinul financiar

- CFR Marfă a pierdut mai mult de **60% din cota de piață de transport de marfă** în favoarea concurenților privați și s-a confruntat cu încercări repetate de privatizare eșuate.
- CFR Călători supraviețuiește doar prin subvenții continue, mascând ineficiențele cronice.

4.2 Deteriorarea serviciului

- Serviciile de călători au unele **dintre cele mai mici viteze din UE** (în medie 45-50 km/h).
- Satisfacția clienților este printre cele mai scăzute din serviciile publice românești.

4.3 Implicații la nivelul UE

- Proceduri de constatare a neîndeplinirii obligațiilor Comisiei Europene împotriva României pentru ajutor de stat ilegal acordat CFR Marfă.
- Subutilizarea fondurilor UE pentru modernizarea căilor ferate, din cauza guvernantei slabe a proiectelor.

4.4 Costuri economice mai largi

- Costurile logistice mai mari reduc competitivitatea economică a României.



- Eșecul de a transfera mărfurile de la șosea la calea ferată subminează **angajamentele asumate în cadrul Pactului verde al UE.**

5. Cadrul de analiză a guvernantei

Dimensiune	Cele mai bune practici ale OCDE	Observat la CFR Călători & CFR Marfă
Independența consiliului de administrație	Plăci independente, profesionale, stabile	Rotație politizată, instabilă, frecventă
Responsabilitate	Consilii de administrație responsabile pentru a declara ca acționar + public	Responsabilitatea în primul rând față de patronii politici
Transparență	Rapoarte conforme cu IFRS, în timp util	Rapoarte întârziate, dezvăluiri financiare slabe
Strategie	Planificare pe termen lung, luare decizională depolitizată	Decizii pe termen scurt, bazate pe alegeri
Disciplina financiară	Accent pe eficiența a costurilor și profitabilitate	Deficite structurale, dependență de subvenții
Stimulente de performanță	Legat de KPI-uri și obiective strategice	Slabă sau absentă, fluctuația conducerii întrerupe continuitatea

6. Lecții învățate

- **Depolitizarea este critică:** fără izolarea consiliilor de politică, nicio reformă nu va reuși.
- **Profesionalizarea recrutării:** Trebuie aplicată selecția transparentă și competitivă a membrilor consiliului de administrație și a directorilor.
- **Responsabilitatea trebuie să fie reală:** autoritățile de reglementare și ministerele trebuie să sancționeze neconformitatea în loc să tolereze guvernanta cosmetică.
- **Disciplina investitorilor ajută:** Privatizarea parțială și listarea la bursă pot impune responsabilitate externă, așa cum se vede în alte companii de stat, cum ar fi Hidroelectrica.
- **Împărțirea clară a rolurilor:** Obligațiile de serviciu public (de exemplu, rutele sociale) ar trebui să fie finanțate separat, în timp ce compania ar trebui să aibă permisiunea de a funcționa comercial.



7. Întrebări de discuție

7.1 Independența consiliului de administrație și interferența politică

- Ce reforme ar putea asigura independența reală a consiliilor de administrație ale întreprinderilor de stat din România?
- Recrutarea ar trebui externalizată către firme independente de vânătoare de capete sub supravegherea UE?

7.2 Responsabilitate și supraveghere

- Cine ar trebui să tragă la răspundere consiliile de administrație ale întreprinderilor de stat: Ministerul, Parlamentul sau un organism independent de supraveghere?
- Poate România să învețe de la PKP din Polonia sau de la Deutsche Bahn din Germania?

7.3 Echilibrarea profitabilității și a serviciului public

- Cum poate CFR Călători să echilibreze eficiența comercială cu rutele sociale necesare, dar neprofitabile?
- Ar trebui ca aceste rute să fie finanțate prin contracte guvernamentale directe în loc de subvenții ascunse?

7.4 Transparența și disciplina investitorilor

- O listare parțială la Bursa de Valori București (ca și în cazul Hidroelectrica) ar îmbunătăți guvernanta CFR?
- De ce se opun întreprinderile de stat transparenței IFRS în ciuda cerințelor formale?

7.5 Stabilitate strategică

- Cum pot companiile de stat să dezvolte strategii pe termen lung în ciuda schimbărilor frecvente de conducere?
- Crearea unui consiliu de supraveghere independent (cu mandate fixe) ar asigura continuitatea?

7.6 Bariere culturale

- Dincolo de legi, ce bariere culturale împiedică buna guvernare în întreprinderile de stat din România?
- Ar putea condiționalitatea UE privind finanțarea să accelereze reformele de guvernanta?

8. Concluzie

Sectorul feroviar românesc întruchipează provocările **guvernantei corporative slabe în companiile de stat**: consilii de administrație politizate, lipsă de transparență, ineficiență financiară



și oportunități ratate de modernizare. Deși România a adoptat în mod oficial legi de guvernare aliniate la UE, decalajul dintre **conformitatea formală** și **practica reală** rămâne profund. Eșecurile CFR Călători și CFR Marfă demonstrează că **guvernanța corporativă nu este doar un cadru legal, ci o cultură a responsabilității și a profesionalismului**. Fără depolitizare, aplicare și profesionalizare, întreprinderile de stat vor continua să fie o povară pentru contribuabili și o povară pentru competitivitatea României.



GUVERNANȚA STRATEGICĂ CA CREARE DE VALOARE: CAZUL MICROMECHANICII ÎN INDUSTRIA SEMICONDUCTORILOR

1. Introducere: Guvernanța ca strategie, nu conformitate

Guvernanța corporativă este adesea conceptualizată ca o funcție de conformitate, axată în primul rând pe îndeplinirea standardelor de reglementare și atenuarea costurilor agenției. Cu toate acestea, cazul **Micro-Mechanics (Holdings) Ltd.**, o companie de inginerie de precizie cu sediul în Singapore, care deservește industria semiconductoarelor, provoacă această perspectivă convențională. Frecvent denumit "micul gigant în guvernanța corporativă", Micro-Mechanics ilustrează modul în care guvernanța poate fi încorporată în mod deliberat în strategia corporativă ca **o sursă de bază de avantaj competitiv**.

Această lucrare examinează formarea strategică și procesele de creare a valorii la Micro-Mechanics, subliniind modul în care **managementul proactiv al riscului, transparența radicală și implicarea investitorilor** nu sunt funcții auxiliare, ci esențiale pentru succesul pe termen lung al companiei. Prin alinierea guvernanței cu viziunea și reziliența operațională, Micro-Mechanics a obținut profituri extraordinare pentru acționari în timp ce operează într-una dintre cele mai volatile industrii globale.

Analiza situează micro-mecanica în literatura academică mai largă privind **teoria bazată pe resurse (Barney, 1991), capacitățile dinamice (Teece, Pisano & Shuen, 1997) și teoria părților interesate (Freeman, 1984)**, demonstrând modul în care practicile de guvernanță pot evolua în capacități strategice care sporesc reziliența, reputația și crearea de valoare susținută.

2. Context strategic: guvernanța în industria semiconductoarelor

Industria semiconductoarelor se caracterizează prin:

- **Ciclicitate:** cererea este extrem de sensibilă la ciclurile economice globale și la schimbările tehnologice.
- **Intensitatea capitalului:** marii jucători domină prin economii de scară și inovație tehnologică.



- **Risc geopolitic:** lanțurile de aprovizionare sunt vulnerabile la războaie comerciale, sancțiuni și pandemii.

Pentru o firmă cu capitalizare mică precum Micro-Mechanics, aceste condiții prezintă riscuri existențiale. Spre deosebire de concurenții mai mari, nu se poate baza pe amploare sau pe mușchii financiari. În schimb, se diferențiază prin **guvernanță strategică și reziliență**, transformând ceea ce este de obicei un exercițiu de conformitate într-o armă competitivă deliberată.

3. Managementul proactiv al riscului și continuitatea afacerii ca capabilități strategice

Managementul riscului la Micro-Mechanics nu este reactiv, ci **instituționalizat ca un pilon strategic**. Traectoria companiei demonstrează evoluția previziunii în reziliența competitivă.

3.1 Catalizatorul SARS (2003): Criza ca punct de inflexiune strategică

Focarul de SARS din 2003 a expus vulnerabilități în operațiunile globale. Pentru Micro-Mechanics, acesta a fost un moment definitoriu, încorporând **Business Continuity Planning (BCP)** în ADN-ul său strategic. Spre deosebire de multe firme care au tratat SARS ca pe o criză unică, Micro-Mechanics l-a tratat ca pe o lecție structurală, inițiind investiții pe termen lung în sisteme de continuitate.

3.2 Digitalizarea strategică (2008): Tehnologia ca atenuare a riscurilor

În 2008, compania a investit 3 milioane de dolari într-un sistem ERP bazat pe web și a mutat angajații de la desktop-uri la laptopuri. Deși aparent operațională, această investiție a creat o **infrastructură digitală strategică** care a permis ulterior operațiuni de la distanță fără întreruperi în timpul COVID-19. Din perspectiva guvernanței, acest lucru reflectă **managementul anticipativ al riscurilor**, aliniind investițiile în tehnologie cu reziliența, mai degrabă decât cu rentabilitatea investiției pe termen scurt.

3.3 Răspunsul formalizat la pandemie (2018): Instituționalizarea pregătirii

Până în 2018, Micro-Mechanics a formalizat un **plan de răspuns la pandemie (PRP)**, completat cu exerciții de instruire. Acest lucru a codificat învățarea instituțională de la SARS în practica organizațională. Când COVID-19 a lovit, compania a restabilit rapid operațiunile chineze și a liniștit părțile interesate prin dezvăluiri în timp util.

Implicații academice

În ceea ce privește **teoria capacităților dinamice**, aceste practici exemplifică capacitatea de a simți riscurile, de a profita de oportunități și de a reconfigura resursele. Prin instituționalizarea



BCP, Micro-Mechanics a transformat șocurile externe în oportunități de consolidare a rezilienței – o capacitate rară în rândul firmelor cu capitalizare mică.

4. Transparența radicală și implicarea acționarilor ca diferențiatori strategici

Transparența la Micro-Mechanics transcende conformitatea; este implementată în mod conștient ca un **activ strategic** pentru a construi încredere și a atenua asimetriile informaționale.

4.1 Raportare trimestrială voluntară

Când Singapore Exchange (SGX) a abolit raportarea trimestrială obligatorie, consiliul Micro-Mechanics a votat în unanimitate pentru continuare. Pentru o firmă cu capitalizare mică, cu acoperire limitată a analiștilor, raportarea trimestrială asigură **vizibilitatea continuă a investitorilor**, reducând riscurile de subevaluare și sporind lichiditatea.

4.2 Practicile AGA și politica ușilor deschise

Prin publicarea rezultatelor primului trimestru înainte de AGA, compania împuternicește acționarii să se angajeze într-un dialog informat. În plus, angajamentul său de a răspunde la întrebările investitorilor în termen de trei zile lucrătoare creează o **cultură a accesibilității**, consolidând capitalul reputațional.

Implicații academice

Din **perspectiva teoriei părților interesate**, Micro-Mechanics ilustrează modul în care tratarea investitorilor ca parteneri autentici favorizează alinierea pe termen lung. Mai mult, în termeni de teorie a semnalizării, dezvăluirea voluntară acționează ca un angajament credibil, reducând incertitudinea și consolidând încrederea investitorilor.

5. Guvernanța ca motor al creării de valoare

Rezultatele tangibile ale strategiei centrate pe guvernanță a Micro-Mechanics sunt evidente în randamentul acționarilor, robustețea financiară și capitalul reputațional.

5.1 Crearea averii acționarilor

Între 2003 (IPO) și 2021, investitorii au înregistrat un **randament total de 19 ori**, capitalizarea bursieră crescând de la 100 de milioane de dolari la aproape 440 de milioane de dolari. Aceste rezultate nu pot fi explicate doar prin creșterea industriei, având în vedere recesiunile ciclice cu care se confruntă; mai degrabă, ele reflectă **reziliența strategică și credibilitatea guvernanței**.

5.2 Disciplină financiară și reziliență



Operând cu un **bilanț fără datorii din 2011**, compania finanțează expansiunea internă. Această politică financiară conservatoare, înrădăcinată în disciplina de guvernanta, i-a permis să crească veniturile cu 6,4% în anul fiscal 2020, în ciuda întreruperilor pandemiei.

5.3 Încredere și recunoaștere

Premiile de la SIAS și de la alți organisme de supraveghere a guvernantei servesc ca **susțineri ale terților**, întărind încrederea investitorilor. Acest avantaj reputațional scade costul capitalului firmei, aliniindu-se cu **viziunea bazată pe resurse**, unde excelența în guvernanta devine o resursă intangibilă, dar valoroasă.

6. Formarea strategiei: guvernanta ca design intenționat

Micro-Mecanica demonstrează că formarea strategiei nu se limitează la poziționarea produsului-piață, ci implică și **proiectarea guvernantei** ca o alegere strategică deliberată.

- **Guvernanta ca capacitate:** BCP, digitalizarea și transparența sunt instituționalizate ca rutine strategice, sporind reziliența.
- **Guvernanta ca semnal:** Dezvăluirea voluntară reduce incertitudinea, semnalând credibilitate investitorilor și partenerilor.
- **Guvernanta ca diferențiator:** Într-o industrie dominată de scară, micromecanica se diferențiază prin încredere și agilitate.

7. Lecții pentru teorie academică și practică managerială

Perspective teoretice

- Confirmă viziunea **bazată pe resurse**: guvernanta poate fi o resursă rară, valoroasă și inimitabilă.
- Extinde **teoria capacităților dinamice**: managementul riscului și transparența reprezintă capacități adaptive.
- Avansează **teoria părților interesate**: implicarea acționarilor nu este cosmetică, ci un mecanism de aliniere a valorii.

Lecții manageriale

- Firmele cu capitalizare mică pot concura cu giganții industriei folosind guvernanta ca strategie.
- Managementul anticipativ al riscului este o investiție pe termen lung, nu un centru de cost.
- Transparența radicală construiește capital reputațional care se traduce în reziliență financiară.



8. Întrebări de discuție pentru cazul micromecanicii

Secțiunea 1: Guvernanța corporativă ca strategie

- În ce măsură guvernanța corporativă poate fi utilizată în mod deliberat ca strategie competitivă, mai degrabă decât ca mecanism de conformitate? Cum demonstrează Micro-Mecanica această abordare și care sunt limitările sale?
- În industriile caracterizate de volatilitate și incertitudine, poate excelența în guvernanță să înlocuiască scara și mușchii financiari? De ce sau de ce nu?

Secțiunea 2: Managementul riscurilor și reziliența

- Micro-Mechanics a instituționalizat planificarea continuității afacerii (BCP) după SARS și a formalizat un plan de răspuns la pandemie (PRP) înainte de COVID-19. Cum ilustrează acest lucru conceptul de capabilități dinamice?
- Comparați abordarea anticipativă a Micro-Mechanics în ceea ce privește gestionarea riscurilor cu răspunsurile la risc mai reactive tipice firmelor cu capitalizare mică. Ce învățăminte pot extrage alte IMM-uri din acest model?

Secțiunea 3: Transparență și implicarea acționarilor

- Alegând să continue raportarea trimestrială după ce a devenit voluntară la Bursa din Singapore, Micro-Mechanics a îmbrățișat transparența radicală. Ce beneficii și riscuri strategice creează o astfel de politică de dezvăluire, în special pentru firmele cu capitalizare mică?
- Cum schimbă practica Micro-Mechanics de a publica rezultatele trimestriale înainte de Adunarea Generală Anuală (AGA) dinamica puterii dintre acționari și management? Acest lucru sporește responsabilitatea sau pur și simplu creează o presiune suplimentară asupra managementului?

Secțiunea 4: Crearea de valoare

- Cum se traduc practicile de guvernanță ale Micro-Mechanics în performanță financiară și randament pentru acționari? Poate fi măsurată direct legătura dintre excelența în guvernanță și valoarea acționarilor sau este în mare parte reputațională?
- Dacă Micro-Mechanics ar opera într-o industrie mai puțin ciclică, strategia sa centrată pe guvernanță ar mai aduce un avantaj competitiv sau succesul său depinde în mare măsură de volatilitatea sectorului semiconductorilor?

Secțiunea 5: Implicații academice și practice mai largi



- Folosind viziunea bazată pe resurse (RBV), excelența în guvernanta poate fi considerată o "resursă strategică"? Ce caracteristici îl fac valoros, rar, inimitabil și neînlocuibil (VRIN)?
- În ce moduri Micro-Mechanics contestă ipotezele tradiționale de guvernanta corporativă, cum ar fi convingerea că scara și dominația capitalului sunt condiții prealabile pentru performanțe superioare în industriile globale?
- Ar trebui autoritățile de reglementare să încurajeze sau să impună practici de guvernanta, cum ar fi dezvăluirea voluntară și BCP? Sau ar trebui ca astfel de practici să rămână voluntare, lăsând firme precum Micro-Mechanics să se diferențieze strategic?
- Cu ce riscuri se confruntă Micro-Mechanics dacă guvernanta devine comoditizată – adică dacă toate firmele cu capitalizare mică încep să adopte practici similare? Cum ar putea continua să își diferențieze strategia de guvernanta într-un astfel de scenariu?

9. Concluzie

Cazul Micro-Mecanicii demonstrează că guvernanta corporativă, atunci când este încorporată strategic, transcende conformitatea pentru a deveni o sursă de avantaj competitiv de durată. Prin instituționalizarea managementului proactiv al riscurilor, a transparenței radicale și a implicării acționarilor, compania a construit un model de afaceri rezistent și de încredere, care oferă în mod constant randamente superioare pe termen lung.

Pentru cercetători, Micro-Mecanica exemplifică modul în care practicile de guvernanta se aliniază cu **teoriile de management strategic ale resurselor, capacităților și valorii părților interesate**.

Pentru practicieni, subliniază că excelența în guvernanta nu este privilegiul marilor firme; Este o **alegere strategică deliberată** care poate transforma o companie cu capitalizare mică într-un "mic gigant" atât în guvernanta, cât și în crearea de valoare.



HITACHI: SPARGEREA TIPARULUI GUVERNANȚEI CORPORATIVE JAPONEZE IN ERA DIGITALA

Introducere

Hitachi, Ltd., unul dintre cele mai emblematice conglomerate din Japonia, oferă un studiu de caz puternic despre modul în care crizele, globalizarea și perturbările tehnologice pot împinge corporațiile să rupă tradițiile înrădăcinate. Din punct de vedere istoric, guvernanta corporativă japoneză a fost criticată pentru că este **opacă, dominată din interior și rezistentă la presiunea acționarilor**. Angajarea pe viață, promovarea bazată pe vechime și participațiile încrucișate între bănci și partenerii keiretsu au întărit un model de "capitalism al părților interesate" care acorda prioritate angajaților și relațiilor de afaceri în detrimentul valorii acționarilor.

Până la mijlocul anilor 2000, investitorii globali au văzut din ce în ce mai mult firmele japoneze ca fiind întârziate: cu mișcări lente, cu performanțe slabe și vulnerabile într-o lume în curs de digitalizare rapidă. Hitachi a înfruntat această provocare. Imperiul său extins de 404 filiale nu se concentra, iar procesul său de luare a deciziilor a fost notoriu lent și bazat pe consens. Criza **financiară globală din 2008**, care a dus la cea mai mare pierdere a companiei, a devenit un **șoc de guvernanta** care a declanșat o transformare de un deceniu.

Astăzi, Hitachi este citat ca un **pionier al guvernării în Japonia**. Prin restructurare, reforme ale consiliului de administrație și alinierea strategică a comunicării de guvernanta cu **afacerea sa de inovare socială** (soluții bazate pe IoT pentru infrastructură și societate), Hitachi s-a redefinit pentru era digitală. Acest studiu de caz examinează această transformare în profunzime.

Catalizatorul schimbării: criza financiară din 2008

Vulnerabilități structurale

Înainte de criză, provocările de guvernare ale Hitachi erau structurale:

- **Complexitate excesivă:** 404 filiale, dintre care 22 erau cotate la bursă. Multora le lipsea un scop strategic clar.
- **Luarea deciziilor fragmentată:** autoritatea se răspândește pe toate nivelurile de management, întârziind capacitatea de reacție.



- **Dependența de export:** Semiconductorii, sistemele auto și afișajele cu ecran plat au expus compania la ciclurile de cerere globală.

Lovitura financiară

- **Profit proiectat (2008):** Perspective pozitive ale câștigurilor.
- **Performanță reală (2009):** Pierdere record de 787 miliarde JPY (~8 miliarde USD).
- **Factori cheie:**
 - Creșterea prețurilor materiilor prime.
 - Prăbușirea cererii globale de electronice și mașini.
 - Aprecierea yenului (cel mai ridicat nivel din ultimii 13 ani), stoarcerea marjelor.

Criza a expus **nesustenabilitatea modelului tradițional** și a făcut ca reforma radicală a guvernării să fie inevitabilă.

Un deceniu de transformare

Restructurarea portofoliului de afaceri

- **Ieșiți din afacerile neprofitabile:** semiconductori, PC-uri pentru consumatori, afișaje cu ecran plat.
- **Raționalizarea filialelor:** Filialele listate au scăzut de la 22 (2008) → 2 (2019).
- **"Reducere la creștere":** Cedați activele non-core, reinvestiți în sectoare în creștere, cum ar fi infrastructura integrată IT.

Reforma guvernantei

- **Modernizarea consiliului:**
 - 2011: Doar 4 din 13 regizori erau outsiders.
 - 2012: 7 din 12 regizori erau străini, inclusiv non-japonezi.
 - A menținut majoritatea directorilor independenți de atunci.
- **Sistemul cu trei comitete** (din 2003, dar consolidat după 2008): Comitete de nominalizare, compensare și audit compuse în principal din independenți.
- **Linii directoare privind guvernanța corporativă (2012):** Responsabilitățile directorilor, criteriile de independență și regulile de dezvăluire – publicate cu trei ani înainte de Codul național de guvernanță corporativă al Japoniei (2015).
- **Sistemul intern al companiei (2009):** Funcțiile interne sunt împărțite în "companii virtuale", fiecare condusă de un CEO "Last Man" responsabil pentru performanță. Agilitate și proprietate îmbunătățite.



Comunicarea ca reformă a guvernantei

Hitachi nu a schimbat doar structura, ci a **comunicat schimbarea**:

- A publicat linii directoare detaliate de guvernanta în mod proactiv.
- A introdus raportarea ESG și CSR aliniată la standardele globale.
- A prezentat transformarea digitală nu numai ca strategie de afaceri, ci și ca **contribuție socială** - consolidând legitimitatea atât a societății japoneze, cât și a investitorilor globali.

Îmbrățișarea erei digitale: afaceri de inovare socială

Strategic Pivot

Hitachi și-a redefinit identitatea în jurul afacerii **de inovare socială**: fuziunea IT, OT (tehnologie operațională) și produse pentru a crea societăți durabile și eficiente.

- **Infrastructură inteligentă**: rețele energetice, transport, sisteme de sănătate.
- **Integrare IoT**: Senzori, platforme cloud și analize de date mari pentru a optimiza operațiunile.
- **Servicii globale**: Soluțiile bazate pe cloud s-au extins la nivel internațional, mutând accentul de la hardware la servicii.

Guvernanta-aliniere IT

Acest pivot a necesitat o guvernanta capabilă să **asigure agilitate, responsabilitate și credibilitate transfrontalieră**:

- Sistemul intern a oglindit **modularitatea ecosistemelor digitale**.
- Directorii independenți cu expertiză IT internațională au îmbunătățit supravegherea.
- Comunicarea privind guvernanta a reîncadrat Hitachi ca un **inovator digital responsabil din punct de vedere social**, aliniindu-se la prioritățile investitorilor ESG.

Scandaluri și reziliență: cazurile de falsificare din 2018

În ciuda reformelor, Hitachi s-a confruntat **cu două scandaluri majore în 2018**:

- **Baterii plumb-acid**: Date falsificate în testele de calitate pentru 60.000 de produse pe parcursul a 7 ani.
- **Hitachi Chemical**: Subsidiară testare falsificată pentru materiale semiconductoare, afectând ~ 1.900 de companii.

Răspunsul guvernantei

- A numit **auditori executivi** pentru fiecare dintre cele cinci sectoare de creștere.
- Consolidarea **sistemelor de audit intern și de conformitate**.



- Canale de **avertizare îmbunătățite**.
- A cerut Hitachi Chemical să revizuiască asigurarea calității și să consolideze transparența.

Aceste evenimente au testat **credibilitatea reformelor**, dar răspunsul decisiv a întărit maturitatea guvernării Hitachi.

Cadre teoretice

Teoria agenției

- Plăci tradiționale japoneze: monitorizare slabă.
- Reforme post-2008: Directorii și comitetele independente au redus costurile agenției.

Teoria părților interesate

- Model japonez: orientat istoric către părțile interesate (angajați, furnizori).
- Afacerea de inovare socială a Hitachi a reîncadrat părțile interesate ca **societate globală** - aliniind sustenabilitatea cu profitabilitatea.

Teoria administrării

- Lideri precum Takashi Kawamura au acționat ca **stewarzi**, acordând prioritate supraviețuirii și transformării organizaționale în detrimentul câștigurilor pe termen scurt.

Teoria dependenței de resurse

- Adăugarea de directori non-japonezi a oferit **expertiză și rețele globale**, esențiale pentru transformarea digitală.

Tabele analitice

Tabelul 1: Hitachi înainte vs. după reformă

Dimensiune	Înainte de 2008	După reformă
Filiale	404 (22 listate)	Simplificat la ~2 listat
Decizionale	Lent, bazat pe consens	Directorii generali interni cu autoritate
Scândură	Dominat de insider (4 outsiders din 13)	Majoritar independent (7 din 12)
Strategie	Fabricarea feroneriei	Inovație socială (IoT, IT + OT)
Comunicare	Limitat, opac	Linii directoare proactive, globale ESG și guvernanță

Tabelul 2: Comunicarea privind guvernanța în era digitală

Grupul părților interesate	Metoda de comunicare	Rolul guvernantei
Investitori	Linii directe de guvernanta (2012), raportare ESG, actualizări de portofoliu	A construit încrederea, a atras capital global pe termen lung
Angajați	Rapoarte interne ale companiei, canale de avertizare	Responsabilitate consolidată, etică îmbunătățită
Clienți și societate	Narațiunea afacerilor de inovare socială (IoT, soluții ecologice)	Legitimare sporită, aliniată la obiectivele de sustenabilitate
Regulatoare	Adoptarea timpurie a codurilor, dezvăluiri de conformitate	Poziționarea Hitachi ca model de guvernanta

Tabelul 3: Lentile teoretice despre transformarea Hitachi

Teorie	Aplicație la Hitachi
Agencie	Dominație redusă din interior, supraveghere independentă împuternicită
Părților interesate	Scopul reîncadrat către rezolvarea problemelor societale
Stewardship	Liderii au priorizat supraviețuirea și transformarea în detrimentul profiturilor imediate
Dependența de resurse	Directorii internaționali au adus expertiză digitală și rețele globale

Implicații pentru guvernanta corporativă japoneză

- **Dovada schimbării culturale:** Hitachi a demonstrat că practicile japoneze înrădăcinate pot evolua fără a-și pierde legitimitatea.
- **Plan de reformă:** Alte companii afectate de criză (Toshiba, Olympus, Nissan) ar putea adopta reforme similare.
- **Comunicarea ca guvernanta:** Transparența proactivă și alinierea la așteptările ESG au construit încrederea investitorilor globali.
- **Guvernanta pentru digitalizare:** Structurile agile (directorii generali interni) au reflectat cerințele ecosistemelor digitale.

Concluzie



Transformarea Hitachi arată că reforma guvernantei nu este doar despre conformitate, ci despre **supraviețuirea strategică într-o lume digitală**. Prin ruperea tradiției, simplificarea portofoliului, consolidarea supravegherii independente și alinierea guvernantei la obiectivele societale bazate pe IT, Hitachi a devenit un **model pentru reînnoirea corporativă japoneză**.

Cazul evidențiază trei lecții de durată:

- **Criza ca catalizator:** Reforma radicală necesită adesea șocuri externe.
- **Comunicarea ca instrument de guvernanță:** transparența construiește legitimitate și încredere în era digitală.
- **Modele de guvernanță hibride:** Echilibrarea tradițiilor părților interesate cu așteptările investitorilor globali asigură reziliență.

Întrebări de discuție

- Cum a forțat criza financiară din 2008 Hitachi să se confrunte cu slăbiciunile modelului de guvernanță corporativă japonez?
- În ce moduri a devenit comunicarea un mecanism de **guvernănanță** pentru Hitachi în timpul transformării sale?
- Cum se compară sistemul "companiei interne" cu structurile divizionale occidentale în îmbunătățirea agilității guvernării?
- Care teorie a guvernării (agenție, părți interesate, administrare, dependență de resurse) explică cel mai bine transformarea Hitachi? De ce?
- Ar putea afacerea de inovare socială a Hitachi să fie considerată atât un **pivot strategic**, cât și o **narațiune de guvernănanță**?
- În ce măsură reformele Hitachi pot servi drept model replicabil pentru alte corporații japoneze?
- Cum ar trebui să se adapteze guvernănanța în **era IT**, unde perturbarea digitală necesită viteză, transparență și aliniere socială?

PRELUAREA KRAFTY A UNILEVER: O CIOCNIRE A MODELELOR CAPITALISTE



Introducere

Încercarea de preluare a Unilever de către Kraft-Heinz în februarie 2017 reprezintă mai mult decât o fuziune corporativă eșuată; simbolizează o confruntare mai profundă între două paradigme ale capitalismului. Unilever, sub conducerea CEO-ului Paul Polman, a întruchipat un **model de guvernanță orientat către părțile interesate**, punând accentul pe sustenabilitatea pe termen lung, responsabilitatea socială și administrarea mediului. Kraft-Heinz, controlat de Berkshire Hathaway și 3G Capital, a exemplificat un **model de supremație a acționarilor**, axat pe eficiență, reducerea costurilor și maximizarea profitului pe termen scurt.

Acest caz este central pentru discuțiile despre guvernanța corporativă, deoarece evidențiază modul în care structurile de guvernanță, reglementările naționale și ideologiile concurente interacționează în modelarea strategiei corporative și a rezilienței împotriva preluărilor ostile.

Istoricul concurențelor

Caracteristică	Unilever	Kraft-Heinz
Origine	Multinațională anglo-olandeză (fondată în 1929)	Înființată în 2015 prin fuziunea Kraft + Heinz
Structură	Dublă listă (Marea Britanie și Țările de Jos)	Entitate unică cu sediul în SUA

CEO/Conducere	Paul Polman (2009–2019), campion al sustenabilității	Influența 3G Capital și Berkshire Hathaway
Filozofie strategică	Capitalismul părților interesate pe termen lung, USLP (2010)	Supremația acționarilor, bugetarea bazei zero
Profil financiar (2016)	Venituri de ~ 52,7 miliarde de euro, încetinind creșterea organică	Venituri de ~26,5 miliarde USD, marje puternice de reducere a costurilor
Critică	Sacrificarea randamentelor imediate pentru sustenabilitate	Erodarea inovației și a capitalului de marcă din cauza reducerilor de costuri

Oferta publică de cumpărare: februarie 2017

- **Dimensiunea ofertei:** 143 miliarde USD (18% primă).
- **Justificare strategică (KHC):** Complementaritate geografică, eficiență la scară și câștiguri de flux de numerar.
- **Raționament strategic (respingerea Unilever):** Incompatibilitatea modelelor, subevaluarea și amenințarea la adresa scopului pe termen lung.
- **Rezultat:** KHC s-a retras în 48 de ore după rezistența consiliului de administrație al Unilever, controlul politic și incertitudinile de reglementare.

Structura și reglementarea corporativă

Aspect	Marea Britanie (listă la Londra)	Olanda (listare Amsterdam)
Regimul de preluare	Liberal, orientat spre piață	Protecție, orientată către părțile interesate
Regulă relevantă	"Ridică sau taci" (termen limită de 28 de zile)	"Testul părților interesate" permite consiliilor de administrație să apere interesele pe termen lung
Precedent istoric	Cadbury-Kraft (2010) → reacție publică	Philips, AkzoNobel → apărare mai puternică
Impactul asupra cazului	Expus Unilever la oferte ostile	Activat scut de reglementare/politică



Listarea duală a Unilever a creat astfel atât **vulnerabilități (Marea Britanie)** și **protecție (Olanda)**, pe care Polman a folosit-o cu pricepere pentru a neutraliza înaintarea lui Kraft-Heinz.

Cadre teoretice

1. Teoria agenției

- Preocupat de conflictele dintre manageri (agenți) și acționari (principali).
- Modelul Kraft-Heinz se aliniază cu **teoria agenției**, căutând să reducă slăbiciunea managerială prin reducerea radicală a costurilor și maximizarea randamentului acționarilor.
- Unilever, în schimb, a contestat ortodoxia agențiilor prin prioritizarea **intereselor părților interesate**, chiar cu riscul de a înstrăina unii investitori.

2. Teoria părților interesate

- Susține că corporațiile ar trebui să servească toate părțile interesate: acționari, angajați, clienți, furnizori și societatea în general.
- Unilever a exemplificat această abordare prin **Planul de viață durabilă Unilever (USLP)**, respingând îndrumările trimestriale pentru a evita termenul scurt.
- Oferta de cumpărare a expus **fragilitatea capitalismului părților interesate** pe piețele dominate de capital nerăbdător.

3. Teoria administrării

- Sugerează că managerii sunt **administratori** ai corporației, motivați nu numai de câștigul personal, ci și de succesul organizațional și de impactul social mai larg.
- Conducerea lui Polman a întruchipat administrarea, încadrând misiunea Unilever în jurul responsabilității, scopului și rezilienței pe termen lung.
- Ciocnirea dintre Unilever și KHC ilustrează tensiunea dintre **administrare (Polman)** și **controlul acționarilor condus de agenție (3G Capital)**.

Consecințe și realiniere strategică

Preluarea eșuată a avut implicații de durată pentru Unilever:

Acțiune strategică	Scop
Accelerare cu economie de costuri	Îmbunătățiri eficiența, liniștiți investitorii
Răscumpărare de acțiuni de 5 miliarde de euro	Returnarea capitalului acționarilor
Cesionarea unității de spread-uri	Eficientizarea portofoliului, ieșirea din categoriile cu creștere redusă



Revizuirea structurii corporative	Sporiți flexibilitatea strategică, abordați vulnerabilitatea
Comunicarea cu investitorii	Accent mai puternic pe echilibrarea sustenabilității cu randamentele

Acest lucru demonstrează modul în care **amenințările ostile de preluare acționează ca catalizatori pentru reforma guvernantei**, obligând consiliile de administrație să ajusteze strategiile pentru a echilibra idealurile părților interesate cu presiunile acționarilor.

Informații analitice

- **Concursul capitalismelor:** Episodul Unilever-Kraft întruchipează bătălia ideologică dintre **capitalismul acționarilor anglo-american și capitalismul european al părților interesate**.
- **Arbitraj de reglementare:** Structura dublă listată a creat protecții asimetrice, înclinând în cele din urmă balanța în favoarea Unilever.
- **Riscul reputațional în guvernare:** Pentru Kraft-Heinz, riscul de reacție negativă al dezmembrării unui campion al sustenabilității i-a slăbit oferta.
- **Adaptarea guvernantei:** Reformele post-licitație ale Unilever arată modul în care firmele integrează mecanismele **de valoare pentru acționari** în cadrele părților interesate pentru a rămâne apărăbile.

Implicații pentru guvernanta corporativă și viitorul capitalismului

Episodul Unilever-Kraft trebuie înțeles nu doar ca o singură încercare de preluare, ci ca parte a unei evoluții mai ample a guvernantei corporative și a reconfigurării capitalismului însuși.

➤ Activismul acționarilor și disciplina de piață

Aproape succesul Kraft-Heinz a dezvăluit forța disciplinară a piețelor financiare. Chiar dacă oferta s-a prăbușit, a expus nemulțumirea acționarilor față de randamentele mai lente ale Unilever. Investitorii instituționali, din ce în ce mai nerăbdători cu performanța întârziată, au presat Unilever să acționeze mai decisiv în echilibrarea scopului și a profitului.

- Acest lucru se aliniază cu influența crescândă a acționarilor activiști care cer câștiguri pe termen scurt, adesea în contradicție cu agende de sustenabilitate.
- Prin urmare, companiile care urmăresc sustenabilitatea pe termen lung trebuie să adopte modele de guvernanta hibride care să integreze disciplina financiară fără a renunța la angajamente mai largi.



➤ Legitimătatea capitalismului părților interesate

Unilever a apărut din preluare ca un simbol al rezistenței împotriva scurtismului financiar, întărind legitimătatea capitalismului părților interesate. Cu toate acestea, reformele pe care le-a implementat ulterior – reduceri de costuri, cesionări, răscumpărări de acțiuni – evidențiază compromisurile necesare pentru supraviețuirea pe piețele dominate de acționari.

- Cazul sugerează că capitalismul părților interesate nu este în mod inerent protejat de presiunile pieței de capital.
- Prin urmare, sistemele de guvernare trebuie să fie concepute pentru a instituționaliza considerentele părților interesate, făcându-le la fel de obligatorii ca drepturile acționarilor.

➤ Rolul sistemelor naționale de guvernare

Tratamentul divergent al preluărilor în Marea Britanie și Olanda reflectă varietățile tezei capitalismului (Hall și Soskice, 2001):

- Economii de piață liberale (LME), cum ar fi Marea Britanie, acordă prioritate drepturilor acționarilor și deschiderii pieței.
- Economii de piață coordonate (CME), cum ar fi Olanda, acordă firmelor o mai mare autonomie pentru a apăra modelele pe termen lung ale părților interesate. Această dualitate arată că rezultatele guvernării sunt modelate atât de instituțiile naționale, cât și de strategia corporativă, iar companiile cu structuri multinaționale pot exploata strategic aceste diferențe.

➤ Viitorul scopului corporativ

Cazul a prefigurat o schimbare mai amplă în dezbateră privind guvernarea globală. Până în 2019, U.S. Business Roundtable a redefinit scopul corporației pentru a include părțile interesate dincolo de acționari. În același timp, investițiile ESG (de mediu, sociale, de guvernare) au luat avânt, făcând din sustenabilitate un imperativ financiar și etic.

- Rezistența Unilever poate fi interpretată ca o justificare timpurie a acestei schimbări.
- Cu toate acestea, hibridizarea modelelor de guvernare – încorporarea sustenabilității în timp ce oferă randamente competitive – rămâne principala provocare pentru firmele care navighează pe piețele globale.

Tabel: Modele de guvernare și implicațiile acestora

Model	Principiul de bază	Punctele forte	Slăbiciuni	Relevanță în cazul
-------	--------------------	----------------	------------	--------------------

Unilever-Kraft				
Primatul acționarilor (teoria agenției)	Maximizarea averea acționarilor	Disciplină puternică, eficiență	Pe termen scurt, erodarea inovației	Strategia Kraft-Heinz
Capitalismul părților interesate (teoria părților interesate)	Echilibrarea intereselor tuturor părților interesate	Sustenabilitate, legitimitate, reziliență	Vulnerabil la oferte ostile dacă returnările întârzie	Unilever sub conducerea lui Polman
Model de administrare	Managerii ca custozii scopului corporativ	Orientare pe termen lung, încredere, leadership orientat spre scop	Se bazează foarte mult pe conducerea vizionară	Stilul de conducere al lui Polman
Guvernanță hibridă	Combinația eficienței cu sustenabilitatea	Competitiv + legitim	Necesită compromisuri, execuție complexă	Reformele post-licitație ale Unilever

Concluzie

Oferta Kraft-Heinz nu a fost doar o încercare de achiziție eșuată, ci și un caz definitoriu de guvernanță corporativă. A dezvăluit **limitările capitalismului pur al părților interesate atunci când performanța financiară rămâne în urmă**, dar a arătat și că firmele cu o guvernanță puternică, protecții de reglementare și capital reputațional pot rezista presiunilor pe termen scurt. În cele din urmă, Unilever a supraviețuit prin reechilibrarea modelului său - consolidând randamentul acționarilor, continuând în același timp să-și avanseze agenda de sustenabilitate. Cazul îi obligă pe cercetători și practicieni deopotrivă să se confrunte cu dilema centrală a guvernanței corporative a secolului 21: **cum să reconciliem cerințele pe termen scurt ale piețelor financiare cu nevoia urgentă de creare de valoare durabilă pe termen lung.**

Întrebări de discuție



- Folosind **teoriile agenției, părților interesate și administrării**, cum putem interpreta respingerea de către Unilever a ofertei Kraft-Heinz?
- Structura duală listată a Unilever a funcționat ca un activ sau o datorie strategică în timpul încercării de preluare?
- A fost pe termen lung Paul Polman un act de administrare vizionară sau un eșec de guvernare care a expus Unilever la amenințări de preluare?
- Cum influențează diferențele dintre **regimurile naționale de reglementare (Marea Britanie vs. Olanda)** echilibrul dintre drepturile acționarilor și ale părților interesate?
- Ce lecții oferă acest caz pentru viitorul **capitalismului părților interesate** pe piețele financiare globale?
- Ar trebui guvernele să intervină mai activ pentru a proteja companiile cu modele de sustenabilitate pe termen lung de preluări ostile?

Editor, Conf.univ.dr. Ivan Oana Raluca Ivan

Sprijinul acordat de Comisia Europeană pentru elaborarea acestei publicații nu constituie o aprobare a conținutului, care reflectă doar opiniile autorilor, iar Comisia nu poate fi trasă la răspundere pentru orice utilizare a informațiilor conținute în aceasta.

The European Commission's support for the production of this publication does not constitute an endorsement of the contents, which reflect the views only of the authors, and the Commission cannot be held responsible for any use which may be made of the information contained therein.