

# GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ÎN FIRMELE ROMÂNE TI: CARACTERISTICI, DIMENSIUNI, LIMITE

Traducere din "SEA - Practical Application of Science" nr. 2 / 2013

---

## Keywords

Theories of corporate governance  
Principles of corporate governance  
Measurement of corporate governance

## JEL Clasification

G34

---

## Abstract

The paper aims to determine the level of voluntary disclosure of relevant information in accordance with the corporate governance code by Romanian companies listed on the stock exchange.

Study methodology is based on both fundamental research on corporate governance theory and the empirical study on critical analysis of the principles of corporate governance disclosure in annual reports of 20 listed companies BVB.

The results of the empirical study confirm that the executive management of the majority of Romanian listed companies do not realize the benefits of corporate governance and consequently ignores the relevant disclosure on its basic principles.

This paper can be a useful material for other future studies on the measurement of corporate governance practice Romanian companies.

## 1. INTRODUCERE

Guvernan a corporativ apare în rile dezvoltate ca r spuns la ecurile unor mari companii , situa ie ce a dus la pierderea încrederii investitorilor de a- i primi remunera ia pentru fondurile oferite.

În literatura de specialitate, dou modele de guvernan corporativ sunt abordate cu o frecven preponderent :modelul bazat pe investitori (shareholders) i modelul bazat pe p r ile interesate (stakeholders). Conform modelului shareholders, principiile de guvernan corporativ protejeaz interesele investitorilor care sunt interesa i de recuperarea investi iei f cute dar i de beneficiile aferente acesteia. Modelul stakeholders asociaz guvernan a corporativ cu un sistem care asigur utilizarea optim a resurselor în beneficiul p r ilor interesate.

Conceptul de guvernan corporativ a primit noi valen e ca urmare a evenimentelor financiare ce au afectat finan ele i economia mondial .

În prezent, guvernan a corporativ este perceput ca un sistem care asigur protec ia ac ionarilor dar în acela i timp r spunde a tept rilor societ ii, prin cre tere sustenabil i încredere sporit .

Organiza ia pentru Cooperare Economic i Dezvoltare(OECD) a stabilit principiile de urmat pentru un sistem de guvernan corporativ eficient. O structur eficient presupune respectarea în totalitate a fiec rui principiu pentru a asigura transparen a informa iilor furnizate pie ei, pentru a defini rolul consiliului de administra ie i al conducerii manageriale. Pentru atragerea investitorilor, în ultimii ani, economiile emergente au fost i sunt preocupate de implementarea practicilor de guvernan corporative.

Studiul de fa î i propune s fie unul teoretic dar i empiric privind realitatea i perspectiva gradului de divulgare a

informa iilor de c tre firmele listate la Bursa de Valori Bucure ti în conformitate cu Codul de guvernan corporativ implementat. În literatura de specialitate exist mai multe abord ri privind guvernan a corporativ :

- determinarea modelelor de evaluare a practicilor de guvernan corporativ ;[2]
- analiza comparativ a cadrele de guvernan corporativ din mai multe economii na ionale;[4]
- determinarea rela iei dintre calitatea aplic rii principiilor guvernan ei corporative în cadrul companiilor i performan a acestora;[1]
- stabilirea leg turii între calitatea guvernan ei corporative companiilor i relevan a informa iilor furnizate ;[5]
- abordarea auditului intern i extern în rela ie cu guvernan a corporativ .[3]

## 2. MODELE PRIVIND EVOLU IA I DEZVOLTAREA SISTEMELOR DE GUVERNAN CORPORATIV

În anii '30 i '60 în Statele Unite s-a bucurat de un oarecare succes *Modelul orientat c tre manager (Manager-oriented Model)* potrivit c ruia managerii companiilor erau considera i tehnocra i de încredere care conduceau corpora iile în armonie cu interesele generale ale publicului. Începând cu anii '70 i '80 , atractivitatea normativ privind importan a acordat managerilor marilor corpora ii este distrus de declinul erei conglomeratelor. Ast zi, consensul este c managerii î i urm resc satisfacerea propriilor interese oricât de bine ar fi inten iona i.[7]

*Modelul orientat c tre salaria i(Labour-oriented Model)* consider c angaja ii trebuie implica i direct în guvernan , prin alegerea lor ca membri în consiliul de administra ie. Acest model are ca punct de plecare Germania, în anii '52 i '76 ,când angaja ii aveau dreptul s aleag jum tate

din membrii consiliului de administrație în marile firme germane. Acest model a fost încercat și în alte țări europene la scară mai modestă, un stimulente în acest sens fiind proiectul de lege a celei de-a cincea Directive a dreptului companiilor, realizat de către Comunitatea Europeană.

În prezent, considerăm că participarea semnificativă la vot a muncitorilor conduce la consilii de administrație ineficiente care generează costuri care depășesc potențialele avantaje legate de perfecționarea contractelor de muncă.

După cel de-al Doilea Război Mondial, **Modelul orientat către stat (State-oriented Model)** este adoptat la scară extinsă în Franța și Japonia. Performanțele înregistrate de economia japoneză și de alte economii asiatice conduse de stat au conferit credibilitate acestui model până în anii '80. Ascensiunea Thatcherismului în Anglia, brusca prăbușire a comunismului sunt principalii factori care au contribuit la declinul acestui model.

Considerăm că în prezent, sunt puțini la număr cei care ar accepta intervenția liberă a statului în afacerile corporative.

Cele trei modele prezentate mai sus, ca alternative ale modelului orientat către acționari, următoarele deservească interesele constituenților care nu dețin acțiuni.

**Modelul orientat către acționari (Shareholder Model)** are la bază principiul de a apăra interesele tuturor acționarilor, inclusiv ale celor minoritari care nu au drept de control. Fără o protecție credibilă a acționarilor minoritari, corporațiile ar avea dificultăți privind finanțarea acestora de către piețele de capital. Supremăcia intereselor acționarilor nu exclude interesele părților interesate ale corporației (muncitori, creditori, public etc). Concluziile studiilor teoretice și empirice existente în literatura de specialitate converg către afirmația că cea mai bună metodă de guvernare corporativă prin care poate fi urmărit

bun starea socială generală este aceea prin care managerii corporațiilor sunt responsabili în mod direct pentru satisfacerea intereselor acționarilor. Modelul supremăției acționarilor nu privilegiază nici o formă de proprietate.[7]

**Modelul părților interesate (Stakeholder Model)** este o alternativă normativă atractivă în comparație cu modelele orientate puternic către acționari. Dreptul corporațiilor trebuie să asigure faptul că managerii vor fi responsabili și în fața părților interesate (angajați, creditori, clienți, beneficiarii unui mediu bine protejat etc.)

Modelul părților interesate combină elemente ale modelelor tradiționale orientate spre managerii de muncă.

Considerăm că includerea obligatorie a reprezentanților părților interesate în consiliul de administrație poate submina modelul părților interesate ca alternativă viabilă a modelului orientat către acționari.

### 3. GUVERNANȚA CORPORATIVĂ DIN ROMÂNIA ÎNTRE REALITATE ȘI PERSPECTIVE

În România, abordarea conceptuală a guvernării corporative precum și cadrul reglementar de implementare a acesteia se face destul de timid, începând cu anul 2000. În 2001, Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD) formulează un set de recomandări pentru îmbunătățirea cadrului guvernării corporative din țara noastră. O versiune revizuită a Codului de guvernare corporativă este publicat de Bursa de Valori București, pe baza recomandărilor Băncii Mondiale, în anul 2007. Transpunerea principiilor de guvernare elaborate de OECD în coduri de guvernare național s-a realizat dificil în contextul unor diferențe culturale și economice, a unor obstacole cu care se confruntă întreprinderile românești.

Companiile românești cu nivel slab de guvernare nu percep beneficiile practicilor

corporative și în consecință nu întreprind m suri pentru implementarea acestora pe motivul că au un cost foarte ridicat. Pe de altă parte, întreprinderile românești în interacțiune strategică evită să divulge anumite informații de teamă că și pierd avantajul comparativ. O dificultate majoră a entităților românești o reprezintă problemele de agenție, respectiv interesul managerilor pentru maximizarea intereselor personale ceea ce generează o lipsă de transparență față de investitori actuali sau potențiali.

Cadrul legal pentru implementarea guvernării corporative în România îl reprezintă: Legea societăților comerciale L31/1990R, cu modificările ulterioare, Legea privind piața de capital (L 297/2004, cu modificările ulterioare), Reglementările Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare (C.N.V.M.), Codul de guvernanta corporativă al S.C. Bursa de Valori București S.A.

În perioada 2008-2009, Bursa de Valori București revizuieste codul de guvernanta existent pentru a-l alinia la reglementările europene și astfel, emite codul actual de guvernanta care impune raportarea obligatorie a declarației "aplicată explicit". Acest cod de guvernanta cuprinde 19 principii iar în cadrul acestora mai multe recomandări. Concret, Codul de guvernanta emis de BVB cuprinde următoarele secțiuni:[8]

#### **a) Drepturile acționarilor:**

- **Principiul I:** "Societățile comerciale tranzacționate pe piața reglementată a BVB au obligația de a respecta drepturile acționarilor lor și de a le asigura acestora un tratament echitabil";

- **Principiul II:** "Societățile comerciale tranzacționate pe piața reglementată a BVB vor depune toate eforturile pentru a realiza o comunicare eficientă și activă cu acționarii lor."

#### **b) Rolul și obligațiile Consiliului de administrație:**

- **Principiul III:** "Societățile comerciale admise la tranzacționare pe piața reglementată a BVB sunt conduse de un Consiliu de Administrație care se întrunește la interval regulate și adoptă decizii care îi permit să și îndeplinească atribuțiile de o manieră eficientă și eficientă";

- **Principiul IV:** "Consiliul de administrație va acționa în interesul societății și va proteja interesele generale ale acționarilor prin asigurarea unei dezvoltări sustenabile a societății comerciale respective".

#### **c) Structura Consiliului de Administrație:**

- **Principiul V:** "Structura Consiliului de Administrație (CA) va asigura un echilibru între membrii executivi și ne-executivi (și în mod deosebit administratorii ne-executivi independenți) astfel încât nicio persoană sau grup restrâns de persoane să poată domina procesul decizional;

- **Principiul VI:** "Un număr corespunzător de membri ai CA vor fi administratori independenți, în sensul că aceștia nu au sau nu au avut recent, direct sau indirect, nicio relație de afaceri cu emitentul sau persoane implicate cu acesta, de o asemenea importanță încât să influențeze obiectivitatea opiniilor";

- **Principiul VII:** "Consiliul de Administrație are un număr de membri care garantează eficiența capacității sale de a supraveghea, analiza și evalua activitatea directorilor executivi, precum și tratamentul echitabil al acționarilor".

#### **d) Numirea membrilor Consiliului de Administrație:**

- **Principiul VIII:** "Numirea membrilor CA se va constitui într-o procedură oficială, riguroasă și transparentă";

- **Principiul IX:** "Consiliul de Administrație va evalua dacă este posibil alcătuirea unui Comitet de nominalizare, format din membrii săi, alcătuit, în principal din administratori independenți".

#### **e) Remunerarea membrilor Consiliului de administrație:**

- **Principiul X:** "Societile comerciale tranzacționate pe piața reglementată a BVB se vor asigura de serviciile unor administratori și directori executivi de bună calitate printr-o politică de remunerare corespunzătoare, compatibilă cu strategia și interesele pe termen lung ale acestor societăți".

**f) Transparența, raportarea financiară, controlul intern și administrarea riscului:**

- **Principiul XI:** "Structurile de guvernare corporativă trebuie să asigure efectuarea unei raportări periodice și adecvate asupra tuturor evenimentelor importante referitoare la societate, inclusiv situația financiară, performanța, proprietatea și conducerea acesteia";

- **Principiul XII:** "Consiliul de Administrație va adopta reguli stricte, menite să protejeze interesele societății, în domeniile raportării financiare, controlului intern și administrării riscului".

**g) Conflictul de interese și tranzacțiile cu persoanele implicate ("Tranzacțiile cu sine"):**

- **Principiul XIII:** "Consiliul de Administrație va adopta soluții operaționale corespunzătoare pentru a facilita identificarea și soluționarea adecvată a situațiilor în care un administrator are un interes material în nume propriu sau în numele unor terți";

- **Principiul XIV:** "Membrii CA vor lua decizii în interesul societății și nu vor lua parte la dezbaterile sau deciziile care creează un conflict între interesele lor personale și cele ale societății sau ale unor subsidiare controlate de societate"

- **Principiul XV:** "CA va stabili, după consultarea cu structurile de control intern, procedurile de aprobare și implementare pentru tranzacțiile încheiate de emitent, sau subsidiarele acestuia, cu părțile implicate"

**h) Regimul informației corporative:**

- **Principiul XVI:** "Administratorii și directorii vor păstra confidențialitatea

documentelor și informațiilor primite pe perioada mandatului lor și se vor conforma cu procedura adoptată de emitent privind circuitul intern și dezvăluirea ceteri a respectivelor documente și informații".

**i) Responsabilitatea socială a corporației:**

- **Principiul XVII:** "Structurile de guvernare corporativă trebuie să recunoască drepturile legale ale persoanelor interesate-stakeholders- și să încurajeze cooperarea între societatea comercială și aceasta în crearea prosperității, locurilor de muncă și sustenabilității unor întreprinderi solide din punct de vedere financiar".

**j) Structuri de guvernare corporativă :**

- **Principiul XVIII:** "Societile comerciale tranzacționate pe piața reglementată a BVB vor adopta structuri clare și transparente de guvernare corporativă pe care le vor dezvălui în mod adecvat publicului larg".

**k) Sistemul dual și unitar de conducere și control**

- **Principiul XIX:** "În cazul în care se va adopta un sistem de conducere și control dual sau unitar, articolele de mai sus se aplică în mod corespunzător, adaptând prevederile unitare la sistemul adoptat, în deplină concordanță cu obiectivele unei bune guvernări corporative, transparenței și protecției investitorilor și a pieței, urmite de Cod și în conformitate cu acest articol."

Considerăm că implementarea principiilor de guvernare corporativă este o necesitate obiectivă pentru întreprinderile românești rezultate în urma unui proces de privatizare îndelungat și incomplet și în care controlul managerial este unul precăzut sau chiar inexistent. Principiile de guvernare corporativă formează criteriile de bază pentru măsurarea guvernării corporative

#### **4. APRECIEREA NIVELULUI DE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ PENTRU COMPANIILE LISTATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI**

Obiectivul studiului este determinarea gradului de divulgare a informațiilor în conformitate cu principiile de guvernare corporativă de către companiile cotate la Bursa de Valori București. Ne/am orientat asupra companiilor listate la Bursa de Valori pe considerentul că acestea fiind interesate în atragerea investitorilor, aplică în mod voluntar Codul de Guvernare Corporativă. Din 2010, întreprinderile cotate la Bursa de Valori sunt obligate să aplice Declarația „Aplici sau Explici” pe care o completează în mod voluntar cu informații privind gradul de aplicare sau neaplicare a celor 19 principii și recomandările aferente din Codul de Guvernare Corporativă.

Concret, pentru fiecare principiu, respectiv pentru toate recomandările aferente acestuia, compania listată la Bursa de Valori completează „Da” (când aplică principiul, recomandarea în cauză) sau „Nu” (când nu aplică principiul, recomandarea și explică această neconformare).

#### **Metodologia cercetării**

Demersul științific se bazează pe o abordare empirică, folosirea metodelor cantitative de cercetare, a raționamentelor de tip inductiv și deductiv.

Guvernarea corporativă ar rămâne o fantezie la nivelul de discurs, dacă nu se poate măsura în termeni reali. Agenția de rating Standard & Poor's apreciază guvernarea corporativă prin scorul acordat unei ri și scorul acordat unei companii. Scorul de armăsoară sprijinul acordat de stat în implementarea practicilor de guvernare prin cadrul legislativ, reglementările naționale ale pieței de capital. Scorul companiei este apreciat pe baza unor criterii

care iau în considerare eficacitatea interacțiunii dintre acționari și alte părți interesate.

Studiul de față pornește de la *ipoteza că gradul de diseminare a informațiilor în Declarația „Aplici sau Explici” privind conformarea sau neconformarea unor recomandări reflectă măsura în care principiile guvernării corporative sunt implementate în conducerea companiilor listate la Bursa de Valori București.*

Pentru realizarea cercetării, am ales un eșantion de 20 de companii cotate la Bursa de Valori București.

Având în vedere că aplicarea și completarea Declarației „Aplici și explici” este influențată de particularitățile domeniului de activitate, am clasificat cele 20 de societăți luate în studiu în 4 categorii, astfel: 9 companii din sectorul „Alimente și băuturi”, 4 companii din sectorul „Textile și îmbrăcăminte”, 5 companii din sectorul „Produse electrice-electronice” și 2 companii din sectorul „Echipamente de transport”. Am analizat declarațiile „Aplici sau Explici” aplicate și completate de cele 20 de societăți pe exercițiul financiar 2012. De asemenea, am analizat rapoartele anuale ale acestor societăți, publicate de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare pe perioada menționată mai sus.

Pentru a culege informațiile furnizate de pe pagina de internet a entităților luate în studiu, privind gradul de aplicare a principiilor de guvernare corporativă, am apelat la metoda observării neparticipative

#### **Rezultatele cercetării**

Pentru fiecare companie din eșantionul ales am determinat numărul răspunsurilor afirmative în cadrul celor 28 de recomandări ale Codului de Guvernare Corporativă, preluate din declarația „Aplici sau Explici” publicată pe site-ul acestora.

Numărul r spursurilor cu "Da" dep e te semnificativ numărul r spursurilor cu „Nu” ceea ce înseamnă o îmbun t ire a gradului de diseminare a informa iilor privind aplicarea p rcticilor de conducere corporativ .

Pe sectoare de activitate, exist asem n ri privind conformarea sau neconformarea cu principiile, respectiv recomand rile Codului de Guvernan Corporativ .

Toate întreprinderile luate în studiu au r spuns negativ la conformitatea cu principiul 19, privind administrarea acestora în sistem dualist. Explica ia dat a fost c sunt administrate în sistem unitar”conform cu prevederile actului constitutiv”. Rezult c legisla ia na ional nu este armonizat corespunz tor cu criteriile Codului de Guvernan Corporativ , fiind necesare revizuirii viitoare în acest sens.

Principiul 3 „Structura Consiliului de administra ie” este singurul criteriu la care toate companiile ofer informa ii bogate privind componen a, responsabilit ile, preg tirea i experien a membrilor acestui consiliu.

Evaluarea principiului 5 al Codului de Guvernan corporativ , respectiv informa iile date de companiile alese în studiu, reflect lipsa unor informa ii reale, pertinente cu privire la componen a consiliului director, la lipsa conflictului de interese, la responsabilit ile i domeniile de competen ale directorilor executivi. Un alt criteriu, la care r spursurile negative sunt predominante este cel privind existen a unui comitet de nominalizare în cadrul companiei. Majoritatea întreprinderilor înlocuiesc acest comitet de nominalizare cu Consiliul de Administra ie, urm rind reducerea cheltuielilor cu personalul.

## Concluzii

De i guvernan a corporativ a cunoscut un real progres în România, implementarea principiilor acesteia rămâne la stadiul de discurs. Caracterul speculativ al pie ei bursiere române ti este un obstacol principal în diseminarea voluntar i cre terea transparen ei informa iilor privind recomand rile Codului de guvernan corporativ. Se impune o revizuire a cadrului legal românesc pentru a realiza o compatibilitate real cu principiile corporative privind atribu iile i competen ele Comitetului de audit.

## 5.References

- [1] Bolton, B., *Corporate governance and firm performance*, Journal of Corporate Finance, No.3, pp260-270,2008.
- [2]Cereola S.J.,*Do institutional shareholder services corporate governance ratings reflect a company's operating performance?*, Critical Perspectives on Accounting , No.8,pp 1140-1150, 2008
- [3]Dobro eanu, C.L., R ileanu, A.S., *Independen a auditorilor în contextul guvernan ei corporative*. Audit financiar nr 3, 2010.
- [4] Dobro eanu, C.L., R ileanu, A.S.,*A comparative study of corporate governance frameworks in US,United Kingdom and Romania*, Analele Universit ii din Oradea, seria tiin e Economice, 2009.
- [5] Pigé, B., *Reporting financier et gouvernance des entreprises: le sens des normes IFRS*, Editions, EMS, Paris, 2005.
- [6] Shleifer,A., Vishny, R.W.,*Large shareholders and corporate control*,Journal of Political Economy, pp 465-490, 2006.
- [7] Vasile,C.M., *Autoritatea managerial i un nou model de guvernan corporativ* , Editura ASE, 2009
- [8] Codul de guvernan corporativ al Bursei de Valori Bucure ti Retrieved from <http://www.bvb.ro/info/Rapoarte/Diverse>