

# TESTAREA CONFORMITĂȚII CU PRINCIPIILE DE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ PE PIAȚA ROMÂNEASCĂ DE CAPITAL

## TESTING COMPLIANCE WITH CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES ON THE ROMANIAN CAPITAL MARKET

<sup>1</sup>Ioan-Ovidiu SPĂTĂCEAN  
Loredana GHIORGHITĂ

<sup>1</sup>*Faculty of Economics, Law and Administration, Finance and Accounting Department  
University Petru Maior of Tîrgu-Mureș*

[ovidiu.spatacean@ea.upm.ro](mailto:ovidiu.spatacean@ea.upm.ro)

**Abstract:** *Principiile de guvernanță corporativă reprezintă eșafodajul pe care trebuie să fie clădite relațiile între entitățile de interes public și deținătorii de interese financiare sau non-financiare. O bună guvernanță corporativă aduce un plus de valoare entităților cotate și contribuie la reducerea costului de capital, asigurând o finanțare eficientă din partea ofertanților de capital. Acest articol își propune să evalueze gradul de conformitate a entităților cotate care compun indicele bursier BET XT cu principiile relevante de guvernanță corporativă.*

**Cuvinte cheie:** Guvernanță corporativă, nivel de conformitate, metoda scorurilor, deținători de interese, entități cotate.

**Clasificare JEL:** M42, M48

**Abstract:** *Corporate governance principles represent the scaffolding on which the relationships between public entities and holders of financial or non-financial interests must be built. Good corporate governance adds value to listed entities and reduces the cost of capital, ensuring effective financing from investors. This article aims to assess the compliance of listed entities composing the BET XT index with relevant principles of corporate governance.*

**Keywords:** Corporate governance, compliance level, scoring method, stakeholders, listed companies.

**JEL Classification:** M42, M48

## 1. INTRODUCERE

Guvernanța corporativă definește un set de relații și responsabilități între persoanele implicate din cadrul companiilor și deținătorii externi de interese, stabilind reguli, politici și procedee adecvate de conducere, administrare și control ale afacerilor.

Recentele evoluții în domeniul piețelor financiare subliniază importanța din ce în ce mai crescută care ar trebui acordată unei bune guvernante corporative pentru entitățile cotate. În lipsa unor politici, reguli și strategii adecvate de guvernare, aceste entități sunt expuse unor riscuri operaționale și/sau financiare semnificative, confruntându-se cel mai adesea cu efectele asociate unei percepții negative din partea investitorilor.

## 2. O BUNĂ GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ : PRINCIPII ȘI BENEFICIARI

Cadrul statutar în care companiile își administrează relațiile cu acționarii este dat de legea societăților comerciale, care reflectă în primul rând obligațiile și cerințele statutare ale companiei. Cadrul non-statutar, care este inclus în Codul Combinat de Guvernanță Corporativă, indică deopotrivă obligațiile companiei și ale acționarilor instituționali [1]. Aceștia din urmă, reprezintă un mecanism puternic de guvernanță corporativă care poate monitoriza managementul companiei, deoarece influențele lor asupra managementului companiei pot fi substanțiale și pot fi utilizate pentru a alinia interesele conducerii cu cele ale

## 1. INTRODUCTION

Corporate governance defines a set of relationships and responsibilities between people involved in companies and stakeholders, establishing appropriate rules, policies and procedures for management, administration and business control.

Recent developments in financial markets underlines the increasingly high importance which should be paid for a good corporate governance associated to listed entities. In the absence of policies, rules and appropriate governing strategies these entities are exposed to significant operational and / or financial risks, often dealing with the effects associated to negative perceptions on the behalf of investors.

## 2. GOOD CORPORATE GOVERNANCE : PRINCIPLES AND BENEFICIARIES

The statutory framework within which companies have to manage their relations with shareholders is contained in the Companies Act, which is primarily about the obligations and statutory requirements on the company. The non-statutory framework, which is contained in the Combined Code on Corporate Governance, sets out obligations on the company as well as on its institutional shareholders [1]. The latter, represent a powerful corporate governance mechanism that can monitor company management, as their influence on company management can be substantial and can be used to align management interests with those of the

acționarilor [2]. Multe dintre argumentele unei implicări active din partea acționarilor instituționali în guvernanta corporativă a companiilor în care investesc se centrează pe ipoteza fundamentală că o bună guvernanta poate ajuta la susținerea sau creșterea valorii pe termen lung [3]. Mai mult decât atât, transparența companiilor reprezintă baza încrederii care ar trebui să existe în afaceri, între cei care și-au propus ca obiectiv obținerea succesului. O abordare deschisă, manifestată prin diseminarea și publicarea informațiilor, asigură eficiența muncii, promovează un Consiliu de Administrație determinat și permite accesul acționarilor și al altor entități interesate, la informații despre companie. Deschiderea față de mediul de afaceri și, implicit, față de opinia publică, reprezintă premise ale eficienței și stabilității, deoarece ascunderea situațiilor reale și falsificarea rezultatelor financiare sunt manevre pe termen scurt care, mai devreme sau mai târziu, vor ieși la suprafață [4].

Una dintre organizațiile care s-au concentrat în mod deosebit asupra implementării unor principii, structuri și mecanisme de guvernanta corporativă este Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD), ale cărei principii sunt recunoscute de Forumul pentru Stabilitate Financiară ca fiind unul dintre cele 12 standarde de bază pentru sisteme financiare solide. În sinteză, principiile OECD de guvernanta corporativă pot fi descrise astfel [5]:

- Cadrul guvernantei corporative ar trebui să promoveze transparența și eficiența piețelor,

shareholder group [2]. Many of the arguments for the active involvement of institutional shareholders in the corporate governance of their investee companies centre on the fundamental belief that good governance can help sustain, or increase, shareholder value in the longer term [3]. Moreover, corporate transparency is the basis of trust that should exist in the business, between those who aimed for gaining success. An open approach, expressed through dissemination and publication of information, ensure work efficiency, promote a determined Board of Directors and enable the shareholders' and other interested entities' access to information about the company. Openness to business environment and therefore to the public, reflect premises for efficiency and stability, provided that hiding real situations and forging financial results are short-term maneuvers that, sooner or later, will emerge [4].

One of the organizations focusing in particular on the implementation of principles, structures, and mechanisms of corporate governance is the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), whose principles are recognized by the Financial Stability Forum as one of the 12 core standards for sound financial systems. In summary, the OECD principles of corporate governance can be described as it follows [5]:

- Corporate governance framework should promote transparent and efficient markets, compliance with rules and laws, and segregation of

conformitatea cu regulamentele și legislația aplicabilă, precum și segregarea responsabilităților între diferitele conduceri și autorități.

- Cadrul guvernantei corporative ar trebui să protejeze și să faciliteze exercițiul drepturilor acționarilor.

- Cadrul guvernantei corporative ar trebui să asigure tratamentul echitabil al tuturor acționarilor, inclusiv al acționarilor minoritari și al acționarilor străini. Toți acționarii ar trebui să aibă oportunitatea de a obține despăgubiri efective pentru încălcarea drepturilor lor.

- Cadrul guvernantei corporative ar trebui să recunoască drepturile acționarilor, stabilite prin lege sau prin angajamente aprobate, și să încurajeze cooperarea între organizații și acționari în crearea valorii, a locurilor de muncă și a susținerii entităților sănătoase din punct de vedere financiar.

- Cadrul guvernantei corporative ar trebui să asigure o dezvăluire a informațiilor, promptă și fiabilă, referitoare la toate problemele semnificative ce privesc corporația, inclusiv situația financiară, performanța, proprietatea și conducerea companiei.

- Cadrul guvernantei corporative ar trebui să asigure îndrumarea strategică a companiei, o monitorizare eficace a managementului de către Consiliul de Administrație, precum și responsabilitatea Consiliului de Administrație în fața acționarilor și față de companie.

Una dintre componentele de bază ale unei bune guvernante corporative o constituie stabilirea unei ierarhii eficiente în cadrul companiei. După cum se

responsibilities between different leadership, regulations and authorities.

- Corporate governance framework should protect and facilitate shareholder's rights.

- Corporate governance framework should ensure the equitable treatment of all shareholders, including minority shareholders and foreign shareholders. All shareholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights.

- Corporate governance framework should recognize the shareholder's rights, established by law or agreed commitments, and encourage the cooperation between organizations and shareholders in creating value, jobs and sustaining financially healthy entities.

- Corporate governance framework should ensure prompt and reliable information disclosure, on all significant matters regarding the corporation, including the financial situation, performance, ownership and management.

- Corporate governance framework should ensure the strategic guidance of the company, an effective monitoring of the management by the Board of Directors, and the Board's responsibility to shareholders and to the company.

One of the basic components of good corporate governance is to establish an effective hierarchy in the company. As shown in Figure no. 1, a corporate structure, dominated by a good governance, is one that has the potential to generate benefits to all stakeholders [6]:

poate constata din Figura nr. 1, o structură corporativă, dominată de o bună guvernare, este aceea care are potențialul de a aduce beneficii tuturor părților interesate [6]:

- Acționarii se bucură de beneficii pentru că nevoile lor de informare sunt suficient de bine satisfăcute.

- Rolul membrilor consiliului este clar definit iar consiliul este organizat într-o așa manieră încât să faciliteze funcționarea eficientă.

- Membrii componente executive, inclusiv directorul executiv, beneficiază de sisteme, politici și proceduri menite să sprijine obiectivele companiei.

- Angajații își cunosc atribuțiile și se bucură de siguranța unor locuri de muncă ce nu sunt amenințate din cauza unui management ineficient.

Consolidarea și integrarea burselor de valori și platformelor de tranzacționare reprezintă o forță semnificativă în convergența graduală a standardelor de guvernare corporativă. Integrarea operatorilor de piețe de capital va conduce cel puțin la o competiție crescută în materie de standarde de guvernare corporativă, dacă nu chiar convergență [7]. Informația financiară comparabilă, transparentă și credibilă, reprezintă cheia de boltă a unei piețe de capital integrate și eficiente, întrucât actorii pieței de capital se feresc de situații financiare a căror fiabilitate este suspectă [8]. În esență, o funcționare bine echilibrată a funcțiilor inter-relaționale (supraveghere, conducere, conformitate, audit, consultanță, asigurare și monitorizare) poate genera

- Shareholders enjoy the benefits that their information needs are sufficiently met.

- Board members receive benefits because their role is clearly defined and the board is organized in a manner that facilitates efficient operations.

- Executive members, including chief executive, benefit by systems, policies and procedures designed to support the company's objectives.

- Employees benefit because their roles are well defined, and their jobs are not threatened due to bad management.

Further consolidation and integration of stock exchanges and trading platforms is a significant force in the gradual convergence of corporate governance standards. The integration of stock market organisers will at least lead to increased competition on corporate governance standards, if not convergence [7]. Comparable, transparent and credible financial information is the cornerstone of an integrated and efficient capital market, as capital market players are reserved from financial statements whose reliability is suspect [8]. Essentially, a well-balanced functioning of interrelated functions (oversight, managerial, compliance, audit, advisory, assurance and monitoring) can produce responsible corporate governance, reliable financial reports, and credible audit services [9].

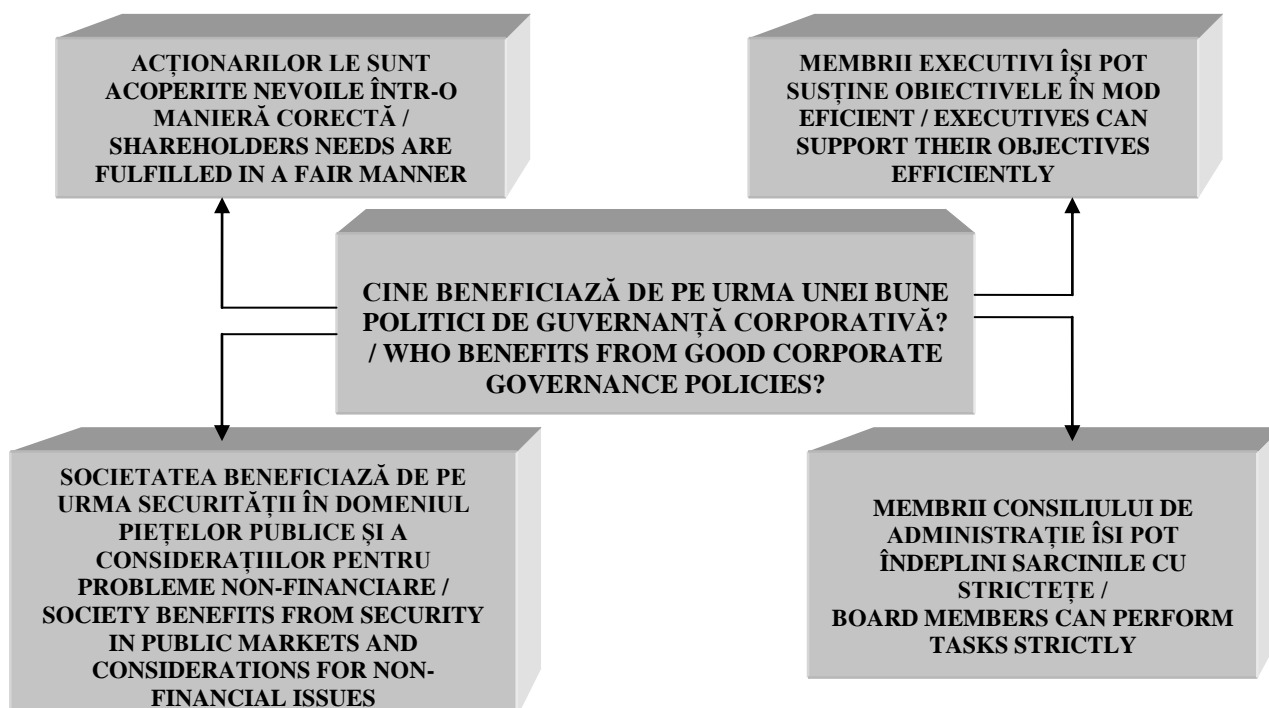
In recent decades, on an internationally basis, a

o guvernanță corporativă responsabilă, raportări financiare fiabile și servicii de audit credibile [9].

În ultimele decenii, pe plan internațional, s-au dezvoltat codurile etice de bună practică și un număr tot mai mare de organizații și țări au aderat la acestea, ceea ce a contribuit la estomparea riscurilor apariției unor noi scandaluri financiare. [10]. Intr-o abordare generală, pentru ca entitățile cotate să beneficieze de stabilitate în materie de finanțare, procesele de guvernanță trebuie caracterizate printr-un nivel ridicat de transparență, corectitudine și credibilitate în relația cu acționarii, conform principiilor acceptate în context internațional [11].

significant development arose regarding ethical codes of good practice and a growing number of organizations and countries joined them, which helped to diminish risks of new financial scandals. Interestingly, in large corporations it has currently been observed a growing tendency to release more information to the media, considering that by this transparency these entities ensure public confidence [10]. In a general approach, for listed companies to take advantage of stability in terms of raising capital, specific corporate governance processes should be characterized by a high degree of transparency, fairness and credibility in relation to shareholders, based on internationally accepted principles [11].

**Figura nr. 1** Beneficiarii unei politici de guvernanță corporativă eficiente / **Figure no. 1** Beneficiaries of effective corporate governance policies



Sursa / Source (Anand S., 2008: 82)

### 3. TESTAREA GRADULUI DE CONFORMITATE CU PRINCIPIILE DE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ

#### 3.1. Obiectivele și metodologia cercetării

Obiectivele cercetării sunt subordonate dezideratului principal de a evalua conformitatea cu principiile de guvernare corporativă în cazul companiilor listate pe BVB, care compun structura indicelui bursier BET XT. În esență, aceste obiective au vizat : (i) analiza principiilor OECD de guvernare corporativă; (ii) elaborarea unui chestionar pe baza Declarației “Aplici sau Explici” și a dispozițiilor OECD; (iii) identificarea companiilor care intră în aria de cercetare și transmiterea chestionarului de evaluare; (iv) culegerea și procesarea datelor referitoare la conformitatea cu principiile de guvernare corporativă; (v) testarea acurateții răspunsurilor primite, prin compararea acestora cu informațiile diseminate pe pagina oficială de internet a emitentului ; (vi) aplicarea metodei scoring pentru a evalua conformitatea, pe sectoare reprezentative în indicele bursier ; (vii) identificarea deficiențelor semnificative și emiterea unor recomandări de îmbunătățire a conformității cu principiile de guvernare corporativă.

Metodologia cercetării s-a bazat în esență pe tehnica utilizării chestionarului, pe observații directe întreprinse asupra documentelor și regulamentelor specifice de guvernare corporativă

### 3. TESTING COMPLIANCE WITH CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES

#### 3.1. Objectives and research methodology

The research objectives are subordinated to the main focus of assessing compliance with corporate governance principles in case of companies listed on BSE, that compound the BET XT index. In essence, these objectives consisted of: (i) analyzing of OECD corporate governance principles; (ii) developing a questionnaire based on the "Comply or Explain" Statement and the OECD provisions; (iii) identifying companies that fall within the research area, followed up by the submission of assessment questionnaire; (iv) collecting and processing data regarding the compliance with corporate governance principles; (v) testing the feedback accuracy by comparing the answers with the information disseminated on the official website of the issuer; (vi) applying scoring methods to assess compliance, on each stock index representative sector; (vii) identifying significant deficiencies and issuing recommendations to improve compliance with corporate governance principles.

The research methodology was based essentially on the questionnaire technique, on direct observations undertaken in connection with specific corporate governance documents and regulations available on the official website for the analyzed companies and on the use of scoring methods in assessing

disponibile pe paginile oficiale de internet pentru companiile analizate și pe utilizarea unor metode de scoring în evaluarea conformității cantitative cu principiile de guvernare corporativă.

Eșantionul de companii pentru care a fost testată conformitatea este format din opt emitenți din structura indicelui BET XT, selecția fiind reprezentativă pentru următoarele sectoare: activități financiar-bancare (emitent FP și BRD); industria chimică și petrochimică (emitent AZO); energie, petrol și gaze (emitent SNP și TEL); construcții civile și industriale (emitent IMP); industria construcțiilor de mașini (emitent CMP); și sectorul farmaceutic (emitent ATB).

Pentru a conferi o evaluare cantitativă a nivelului de conformitate cu principiile de guvernare corporativă, s-a utilizat un sistem de scoring bazat pe o funcție determinată la nivelul fiecărei companii în parte. Această funcție scor a permis transformarea datelor cu caracter enunțativ și calitativ, în date numerice, cantitative. Utilizând raționamentul profesional, s-a recurs la atribuirea unui anumit coeficient de importanță ( $p_i$ ) pentru fiecare domeniu de interes relevant al guvernării corporative, după cum se poate observa în Figura nr. 2. De asemenea, fiecărui răspuns analizat din declarația principiu i-a fost asociat un calificativ distinct de conformitate ( $\alpha_i$ ).

quantitative compliance with corporate governance principles.

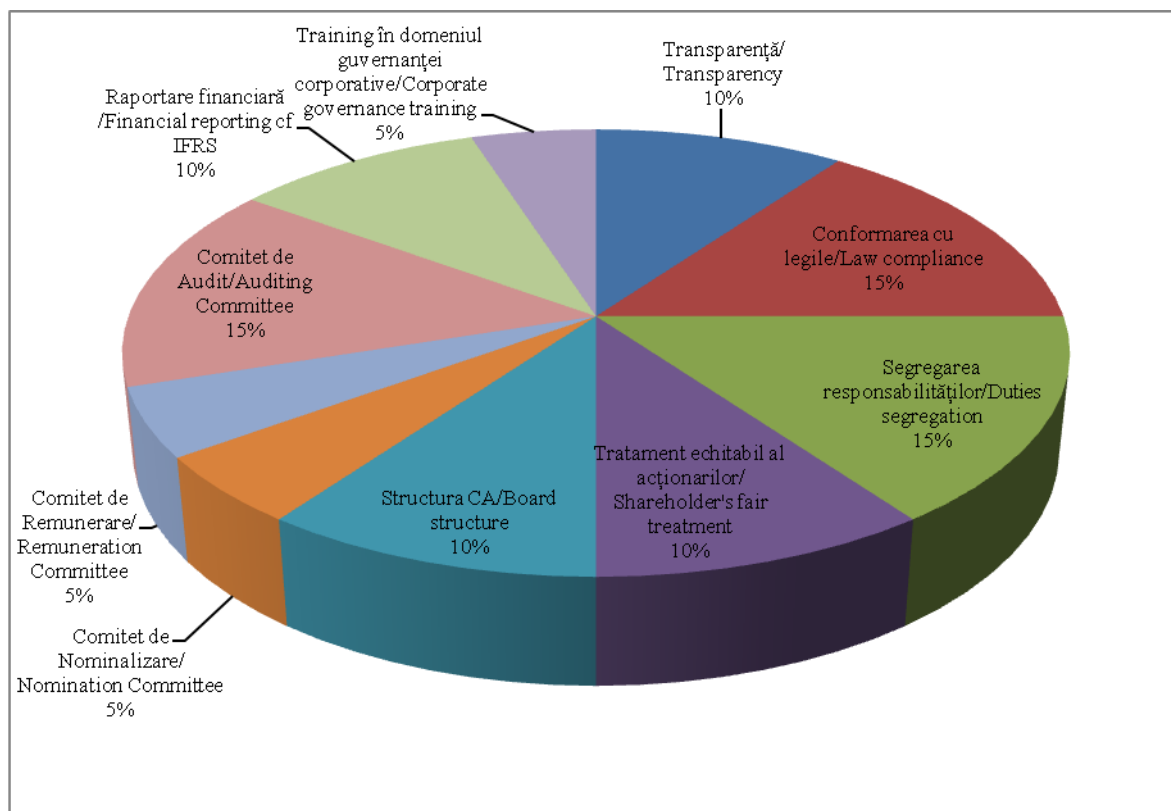
The sample of companies for which compliance was tested, consists of eight issuers from BET XT index structure, as the selection is representative for the following sectors: banking and financial activities (FP and BRD issuers); chemical and petrochemical industry (AZO issuer); energy, oil and gas (SNP and TEL issuers); civil and industrial constructions (IMP issuer); machinery industry (CMP issuer); and pharmaceutical industry (ATB issuer).

To provide a quantitative assessment of the compliance level in relation with corporate governance principles, we used a scoring system based on a function determined for each company. This scoring-function allowed the transformation of declarative and qualitative data, in numerical, quantitative data. Using professional judgment, we resorted to assigning a certain importance coefficient ( $p_i$ ) for each relevant interest domain of corporate governance, as shown in Figure no. 2. Furthermore, each analyzed response was related to a distinctive compliance rating ( $\alpha_i$ ).





**Figura nr. 2.** Structurarea domeniilor relevante de interes ale guvernantei corporative pe nivele de importanță/  
**Figure no. 2.** Structuring relevant interest domains of corporate governance by levels of importance



*Sursa: Proiecția autorilor / Source: Authors projection*

Calificativele au fost acordate în funcție de relevanța și acuratețea informațiilor asociate răspunsurilor primite, precum și prin relaționare cu informațiile disponibile în diferite rapoarte și documente, după cum se constată în Tabelul nr. 1. Luând în considerare nivelul de importanță  $p_i$  acordat fiecărui principiu al guvernantei corporative, precum și calificativele  $\alpha_i$  asociate fiecărui principiu, s-a determinat valoarea funcției scor  $F_{(x)}$  pentru fiecare din cele opt entități. Valoarea funcției scor exprimă punctajul final acordat fiecărui emitent sub forma unei expresii cantitative a conformității cu principiile de guvernare corporativă. Relația de calcul pentru funcția scor  $F_{(x)}$  este:

Ratings were assigned according to the relevance and the accuracy of information related to the obtained answers, that were confronted with information available in different reports and documents, as described in Table no. 1. Considering the importance level  $p_i$ , associated to each corporate governance principle, as well as the  $\alpha_i$  ratings allocated to each principle, we determined the score function value  $F_{(x)}$  for each of the eight companies. The score function value represents the final score awarded for each issuer as a quantitative expression of consistency with corporate governance principles. The calculation formula for the  $F_{(x)}$  score function is:

$$F_{(x)} = (\sum p_{(i)} \times \alpha_{(i)}) \times 100 / 3 \quad (1.1.)$$

unde:

$p_{(i)}$  = nivelul de importanță acordat fiecărui domeniu de interes al guvernantei corporative, în baza unui raționament profesional;

$\alpha_{(i)}$  = calificativul acordat informațiilor colectate și analizate, în baza raționamentului profesional prezentat în Tabelul nr. 1;

**3** = calificativul maxim acordat.

$$F_{(x)} = (\sum p_{(i)} \times \alpha_{(i)}) \times 100 / 3 \quad (1.1.)$$

where:

$p_{(i)}$  = the level of importance allocated to each corporate governance interest domain, based on professional judgment;

$\alpha_{(i)}$  = the rating associated to collected and analyzed data, by using the professional judgment shown in Table no. 1;

**3** = the maximum rating.

**Tabel nr. 1.** Semnificația calificativelor acordate informațiilor colectate și procesate /  
**Table no. 1.** Rating significance associated to collected and processed data

CALIFICATIV / RATING	SEMNIFICAȚIE
	SIGNIFICANCE
<b>0</b>	Compania nu a dat niciun răspuns legat de principiul în cauză / Nu are publicat niciun document relevant din care să reiasă concordanța cu principiul respectiv al guvernantei corporative / A publicat informația, dar aceasta este incompletă;
	The company has not given any response related to the concerned principle / The company hasn't published any relevant document showing consistency with the corporate governance principle/ The company has published the information, but it is incomplete;
<b>1</b>	Compania respectă principiul unei guvernante corporative eficiente la un nivel satisfăcător / Răspunsul companiei din cadrul chestionarului este în neconcordanță cu informațiile extrase din declarația "Aplici sau Explici" sau din Rapoartele anuale ale entității;
	The company respects the principle of an effective corporate governance at a satisfactory level / The company's response from the questionnaire is inconsistent with the information from the "Comply or Explain" statement or from the annual reports of the company;
<b>2</b>	Compania respectă principiul în cauză, la un nivel acceptabil, în proporție de 70-80%;
	The company respects the principle in question at an acceptable level, in proportion of 70-80%;
<b>3</b>	Compania se conformează cu principiul în procent total de 100%.
	The company complies with the principle 100%.

*Sursa: Proiecția autorilor / Source: Authors projection*

### 3.2. Rezultate obținute

În urma prelucrării datelor colectate prin tehnica utilizării chestionarului de evaluare, pot fi creionate următoarele **puncte forte** în ceea ce privește nivelul de conformare cu principiile de guvernare corporativă:

- Adoptarea de către companii a unui Cod de Guvernare Corporativă, ale cărui principii pot fi ușor consultate, asigurând transparența și tratamentul echitabil al acționarilor;
- Elaborarea Declarației “Aplici sau Explici”, obligatorie pentru toate companiile listate pe BVB, fie într-o secțiune distinctă privind guvernarea corporativă, fie prin includere în Raportul Anual;
- Raportul Anual descrie elemente relevante ale guvernării corporative, detalii privind tratamentul acționarilor, drepturile și responsabilitățile Adunării Generale a Acționarilor, ale conducerii și controlului intern;
- Publicarea adecvată a detaliilor privind desfășurarea Adunării Generale a Acționarilor, respectând drepturile acționarilor și informarea acestora;
- Publicarea calendarelor financiare, a rapoartelor curente și periodice, inclusiv în conformitate cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară în cazul situațiilor financiare anuale.

Activitățile de cercetare au identificat, de asemenea, și **puncte slabe**, aspecte privind guvernarea corporativă care impun eforturi de

### 3.2. Main results

After processing the data collected by questionnaire technique, we were able to identify the following **strengths** regarding the compliance level with corporate governance principles:

- The adoption of a Corporate Governance Code by companies, whose principles can be easily accessed, ensuring transparency and fair treatment of shareholders;
- The issuance of the "Comply or Explain" Statement, mandatory for all BSE listed companies, either in a distinctive section regarding corporate governance, or included in the Annual Report;
- Company's Annual Report describes the relevant elements of corporate governance, the shareholders treatment details, the rights and responsibilities of Shareholders' General Meeting, management, and internal control;
- Companies disclosure adequate details regarding Shareholders' General Meeting, protecting the shareholders' rights and information needs;
- Publication of financial calendars, of current and periodic reports, including in compliance with International Financial Reporting Standards, in case of annual financial statements.

The research activities outlined **weaknesses** as well, aspects regarding corporate governance that imply improving efforts, such as:

- Companies have not adopted operation internal rules for special commissions, such information being contained only in the Corporate

ameliorare, ca de exemplu:

- Entitățile nu prezintă un regulament intern de funcționare pentru comisiile de specialitate, aceste informații fiind cuprinse doar în Statutul/Codul de governanță corporativă, Raportul Anual sau Actul Constitutiv, publicate pe pagina oficială de internet.

- Nu este realizată o distincție clară între membri executivi și ne-executivi ai Consiliului de Administrație, prin urmare nu a putut fi efectuată o analiză concludentă privind suficiența sau insuficiența numărului de administratori independenți, astfel încât nicio persoană sau grup de persoane să nu poată domina procesul decizional.

- În cazul emitenților AZO și IMP, potrivit informațiilor analizate, nu au fost înființate Comitete de Audit care să examineze în mod regulat eficiența raportărilor financiare, controlului intern, și a sistemului de administrare al riscului, atribuțiile acestui comitet fiind preluate de Consiliul de Administrație.

- Nu au fost furnizate informații despre frecvența de schimbare a auditorului financiar.

- Cu excepția emitentului ATB, nu există un Comitet de Nominalizare în cadrul societăților, funcțiile specifice acestui comitet fiind preluate de Consiliul de Administrație.

- Jumătate din entitățile analizate (AZO, SNP, CMP și IMP) nu au înființat un Comitet de Remunerare, sarcinile privind stabilirea politicii de remunerare fiind îndeplinite de Consiliul de Administrație sau de Adunarea Generală a Acționarilor. De asemenea, nu este prezentată nici

Governance Statute / Code, Annual Report or the Article of Association published on the official website;

- There is no clear distinction between executive and non-executive members of the company's Board of Directors, therefore a conclusive analysis regarding the sufficient or insufficient number of independent directors could not be performed, provided that no person or group of persons can dominate the decision-making process;

- In case of AZO and IMP issuers, according to analyzed information, no Auditing Committee was established for the purpose to regularly review the effectiveness of financial reporting, of internal control and risk management system, these responsibilities being taken over by the Board of Directors;

- No information was provided about the frequency of changing the company's financial auditor;

- Except ATB issuer, there has been established no Nomination Committee within the companies, these specific functions being taken over by the Board of Directors;

- Half of the surveyed companies (AZO, SNP, CMP and IMP) have not established a Remuneration Committee, the responsibilities regarding the remuneration policy being performed by the Board of Directors or Shareholders' General Meeting. Also, there is no disclosure of company's remuneration policy within the Statute / Corporate Governance Regulation.

politica de remunerare a companiei în cadrul Statutului/ Regulamentului de Guvernanță Corporativă.

Calificativele de conformitate pentru fiecare emitent și domeniu de interes al guvernanței corporative au fost evaluate pe baza răspunsurilor specifice primite în urma chestionarelor, confruntate cu "Aplici sau Explici" și coroborate cu informații publice disponibile. Rezultatele obținute au fost sintetizate, prin totalizare, în Tabelul nr. 2.

Compliance ratings for each issuer and corporate governance interest area were evaluated based on specific responses received from the questionnaires, confronted with "Comply or Explain" Statement and corroborated with publicly available information. The results obtained were summarized by summarizing in Table. 2.

**Tabelul nr. 2.** Determinări cantitative privind conformitatea cu principiile guvernanței corporative / **Table no. 2** Quantitative determination of compliance with the corporate governance principles

Domeniul de interes al guvernanței / Governance interest domain	FP	BRD	AZO	SNP	TEL	CMP	ATB	IMP
TRANSPARENȚA/ TRANSPARENCY	3	3	3	3	3	2	1	2
CONFORMAREA CU LEGILE / LAW COMPLIANCE	3	3	3	3	3	3	3	3
SEGREGAREA RESPONSABILITĂȚILOR/ DUTIES SEGREGATION	3	3	3	3	3	3	3	3
TRATAMENTUL ECHITABIL AL ACȚIONARILOR/ SHAREHOLDER'S FAIR TREATMENT	3	3	3	3	2	3	3	3
STRUCTURA CONSILIULUI DE ADMINISTRAȚIE / THE BOARD STRUCTURE	3	3	0	2	3	3	2	3
COMITET DE NOMINALIZARE/ NOMINATION COMMITTEE	3	0	0	0	0	1	3	0
COMITET DE REMUNERARE/ REMUNERATION COMMITTEE	3	3	0	0	2	1	3	0
COMITET DE AUDIT/ AUDITING COMMITTEE	3	3	0	3	3	3	3	0
RAPORTARE FINANCIARĂ CONFORM IFRS/ FINANCIAL REPORTING ACCORDING TO IFRS	3	3	3	3	3	3	3	3
TRAINING ÎN DOMENIUL GUVERNANȚEI CORPORATIVE/ CORPORATE GOVERNANCE TRAINING	3	2	0	3	3	0	3	3
<b>PUNCTAJ OBȚINUT/ FINAL SCORE</b>	<b>100</b>	<b>93,33</b>	<b>60</b>	<b>86,66</b>	<b>90</b>	<b>85</b>	<b>90</b>	<b>71,66</b>

Sursa: Proiecția autorilor / Source: Authors projection

Valorile obținute pentru funcția scor determinată potrivit relației (1.1) pentru fiecare entitate analizată sunt redată în continuare:

Values for the score function determined according to the relation (1.1) for each analyzed company are reflected as it follows:

$$FP: F_{(x)} = (10\% \times 3 + 15\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 10\% \times 3 + 5\% \times 3 + 5\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 5\% \times 3) \times 100 / 3 = 100$$

**BRD:**  $F_{(x)} = (10\% \times 3 + 15\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 10\% \times 3 + 5\% \times 0 + 5\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 5\% \times 2) \times 100 / 3 = 93,33$

**AZO:**  $F_{(x)} = (10\% \times 3 + 15\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 10\% \times 0 + 5\% \times 0 + 5\% \times 0 + 15\% \times 0 + 10\% \times 3 + 5\% \times 0) \times 100 / 3 = 60$

**SNP:**  $F_{(x)} = (10\% \times 3 + 15\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 10\% \times 2 + 5\% \times 0 + 5\% \times 0 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 5\% \times 3) \times 100 / 3 = 86,66$

**TEL:**  $F_{(x)} = (10\% \times 3 + 15\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 2 + 10\% \times 3 + 5\% \times 0 + 5\% \times 2 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 5\% \times 3) \times 100 / 3 = 90$

**CMP:**  $F_{(x)} = (10\% \times 2 + 15\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 10\% \times 3 + 5\% \times 1 + 5\% \times 1 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 5\% \times 0) \times 100 / 3 = 85$

**ATB:**  $F_{(x)} = (10\% \times 1 + 15\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 10\% \times 2 + 5\% \times 3 + 5\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 5\% \times 3) \times 100 / 3 = 90$

**IMP:**  $F_{(x)} = (10\% \times 2 + 15\% \times 3 + 15\% \times 3 + 10\% \times 3 + 10\% \times 3 + 5\% \times 0 + 5\% \times 0 + 15\% \times 0 + 10\% \times 3 + 5\% \times 3) \times 100 / 3 = 71,66$

### 3.3. Analiza rezultatelor

În urma cercetării întreprinse, pot fi formulate câteva aprecieri relevante :

- Într-o abordare generală, punctajele obținute de companiile incluse în cercetare reflectă un grad satisfăcător de conformare cu principiile de guvernare corporativă;

- Media punctajelor obținute de companiile analizate este de 84,58 puncte, dintr-un maxim posibil de 100 de puncte. Dintre cele opt companii studiate, șase s-au situat peste medie (FP, BRD, ATB, TEL, SNP, CMP). Emitenții IMP și AZO au obținut un punctaj sub medie, reflectând totuși un nivel acceptabil de conformitate cu principiile de guvernare corporativă;

- Se poate constata o percepție favorabilă din partea emitenților cu privire la necesitatea adoptării principiilor de guvernare corporativă. În

### 3.3. Result analysis

The research undertaken may be concluded into several relevant assessments:

- In a general approach, the scores obtained by the companies included in the survey reflect a satisfactory level of compliance with corporate governance principles;

- The average of the scores obtained for the analyzed companies is 84.58 points, out of a possible maximum of 100 points. From these eight companies studied, six companies marked a score above the average (FP, BRD, ATB, TEL, SNP, CMP). IMP and AZO issuers have scored below average, reflecting still an acceptable level of compliance with corporate governance principles;

- We detected a favorable perception of the issuers regarding the need of corporate governance principles adoption. Therefore, we consider that the

consecință, apreciem că emitenții analizați manifestă o disponibilitate satisfăcătoare de a implementa principiile de guvernare corporativă și depun eforturi rezonabile pentru înțelegerea necesității lor și a modului în care aceste principii îmbunătățesc rezultatele companiei.

#### 4. CONCLUZII GENERALE

Importanța guvernării corporative pentru succesul și bunăstarea socială a entităților de interes public nu poate fi subapreciată. În spiritul unei bune relații cu investitorii, conducerea majorității companiilor cotate pe Bursa de Valori București înțelege necesitatea adoptării unor principii de guvernare eficiente, aspect confirmat prin faptul că aceste companii au adoptat și se supun regulilor Codului BVB de Guvernare Corporativă.

Transparența, corectitudinea și credibilitatea în relația cu acționarii, comunicarea eficientă, conformarea cu legile, asumarea responsabilităților, sunt esențiale pentru a asigura o bună guvernare corporativă. Pentru ca entitățile, ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată de capital, să beneficieze de stabilitate în materie de atragere a finanțării prin intermediul piețelor globale de capital, procesele specifice de guvernare corporativă trebuie să fie caracterizate prin toate aceste principii.

Cu toate că o guvernare corporativă adecvată insistă pe principiile etice și pe responsabilitatea socială, regulile, politicile și procedurile pe care aceasta le promovează au un scop final bine definit,

analyzed issuers show a satisfactory availability to implement corporate governance principles and make reasonable efforts to understand their need and how these principles may improve company's results.

#### 4. GENERAL CONCLUSIONS

The corporate governance's importance for business success and social welfare can not be underestimated. In the spirit of adequate investors' relationship, the management of most companies listed on Bucharest Stock Exchange understands the necessity of efficient corporate governance adoption, and this can be confirmed by the fact that these companies have adopted and are subject to BSE Corporate Governance Code rules.

Transparency, fairness and credibility in relation to shareholders, effective communication, law compliance, responsibility undertakings, are essential to ensure good corporate governance. For the entities whose securities are admitted to trading on a regulated capital market, to benefit from stability in terms of raising capital through global capital markets, specific corporate governance process must be characterized by all these principles.

Although adequate corporate governance insists on ethics and social responsibility, the rules, policies and procedures it promotes, have a certain final goal, respectively sustainable increase of company's value.



respectiv creșterea sustenabilă a valorii companiei.

## **BIBLIOGRAFIE/ BIBLIOGRAPHY**

- [1] Calder A., *Corporate Governance. A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice*, MPG Books Ltd., Bodmin, Cornwall, 2008, p. 126;
- [2] Solomon Jill, Solomon Aris, *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley&Sons Ltd., 2004, p. 89;
- [3] Mallin C., *Institutional shareholders: their role in the shaping of corporate governance*, International Journal of Corporate Governance, Vol .1, Issue 1, 2008, p. 104;
- [4] Onofrei M., *Guvernanța financiară corporativă*, Editura Wolters Kluwer Romania, 2009, p. 41;
- [5] Spencer P., *The Internal Auditing Handbook*, Second Edition, John Wiley & Sons, 2006, p. 25-26;
- [6] Anand S., *Essentials of Corporate Governance*, John Wiley & Sons Inc, Hoboken, New Jersey, 2008, p. 81;
- [7] Lutgart Van den Berghe, *Corporate Governance in a Globalising World: Convergence or Divergence? A European Perspective*, Kluwer Academic Publishers, 2002, p. 167;
- [8] Dragomir V., *Guvernanța corporativă și sustenabilitate în Uniunea Europeană*, Editura Economică, București, 2010, p. 49;
- [9] Zabihollah R., *Corporate Governance Role in Financial Reporting*, Research in Accounting Regulation, Volume 17, 107-149, Elsevier Ltd., 2004, p. 147;
- [10] Ghiță M., Briciu S., Sas F., Ghiță R., Tamas A., Dobra I., *Guvernanța corporativă și auditul intern*, Editura Aeternitas, Alba Iulia, 2009, p. 12;
- [11] Dănescu T., Spătăcean O., *Assesing compliance with corporate governance principles in case of Romanian Financial Investment Companies*, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, Numarul 13 (Volumul 2), Alba Iulia, 2011, p. 363.
- [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro), [www.oecd.ro](http://www.oecd.ro), [www.fondulproprietatea.ro](http://www.fondulproprietatea.ro), [www.brd.ro](http://www.brd.ro), [www.azomures.com](http://www.azomures.com), [www.petrom.com](http://www.petrom.com),  
[www.transelectrica.ro](http://www.transelectrica.ro), [www.compa.ro](http://www.compa.ro), [www.antibiotice.ro](http://www.antibiotice.ro), [www.impactsa.ro](http://www.impactsa.ro)