

SURVEY ON CORPORATE GOVERNANCE

Associate Professor Ph.D. Laura P NOIU

“Constantin Brâncoveanu” University of Pitești, Romania

Email: laurapanoiu@yahoo.com

Abstract: *Companies' major challenge at present is the implementation of the best solutions generating efficient operation and therefore success. A solution in this regard may be the application of corporate governance principles. The goal of this paper is to highlight the main approaches of corporate governance, its fundamental principles and the implications of applying them in the micro- and macro-economic environment. In order to carry out this paper, the author has used quantitative research in specialized literature and regulations in force.*

Keywords: *corporate governance, investors, corporate governance principles, interests.*

JEL Classification: *O16.*

1. Introduction

The term of corporate governance has attracted attention over the past 20 years as a global issue primarily affecting emerging economies (Zhao, 2016).

In the common language, it was introduced in the mid-1970's in the United States during the Watergate scandal and the discovery of the political involvement of American companies through contributions granted to various political parties (Buzatu, 2004). The concept of corporate governance concept has received new valences as a result of financial events that have affected finance and the world economy (Firescu, 2013). Corporate governance addresses at different levels the relationships that are set among various interest groups that are found within companies, trying to satisfy various sometimes even antagonistic interests.

At the conceptual level, corporate governance is a combination of laws, regulations, and codes of conduct adopted voluntarily that provide a company with the opportunity to attract the financial and human capital needed for its work and the ability to operate effectively, so that to ensure its existence by generating long-term value for its shareholders and company as a whole (Corporate Governance Manual).

Corporate governance approaches either a set of relationships and responsibilities among the company people involved and external stakeholders, setting appropriate rules, policies and procedures for governance, management and control of business, (Spăteanu and Ghiorghi, 2012), or the relationship with shareholders – “the assembly of a company's relationships with its shareholders, or in a broader way with the society as a whole” (Financial Times, 1997), or it refers to “promoting fairness, transparency and responsibilities” in a company (J. Wolfensohn, President of the World Bank quoted by the Financial Times on 21 June 1999).

IFC believes that the term of corporate governance defines a set of rules governing the relationship among management, shareholders and other stakeholders (consumers, creditors, employees, the general public, clients and suppliers), and corporate governance principles aim at ensuring that managers act in the interest of shareholders (IFC, 2005).

The Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), one of the pioneers in the development of corporate governance standards, defines the concept such as:

- a series of relationships among the management of a company, the board of directors, its shareholders and other interest groups in the company;
- the structure by which the objectives of a company are laid down and the means for achieving such objectives and for monitoring performance;

- the system of incentives awarded to the Board of Directors and the management to increase objectives that are in the interest of the company and shareholders and to facilitate monitoring, thus encouraging companies to use their resources as efficiently as possible.

The first corporate governance code was created by Sir Adrian Cadbury who led the Board of Directors of the same company for 14 years, being a document underpinning the Corporate Governance Code of the London Stock Exchange

Since 1999, a number of other corporate governance codes have emerged, issued both by companies and by institutions of the capital market. The process of defining corporate governance standards has culminated in the involvement of international financial institutions and bodies, such as the World Bank and the OECD, in laying down a series of corporate governance principles that are universally recognized throughout the world.

Adopted in 1999, the OECD Principles on Corporate Governance have become the benchmark for the reform of corporate governance, targeting:

- ensuring the framework for the protection of shareholders' rights as prescribed by law and verifying compliance with the rights;
- creating a framework to ensure the fair treatment of all shareholders, including minority or foreigners. All shareholders must be able to obtain effective compensation for violation of their rights (transparency/co-operation within Corporate Governance);
- creating a framework that recognizes the rights of other interest groups as regulated by law, and encourages active cooperation between companies and interest groups in order to create wealth, jobs and support for financially consolidated companies;
- creating a framework to ensure the transparency, timeliness and accuracy of all materials and documents concerning a company's situation, including the financial status, performance, patrimony and management of a company;
- implementing a framework for Corporate Governance to ensure strategic direction of a company, effective management monitoring by the Board of Directors and the Board's responsibilities towards the company and shareholders.

2. Brief Review of Specialized Literature

The importance of corporate governance is highlighted by studies and research on the model of corporate governance and the impact of the implementation of corporate governance principles on the micro- and macro-economic environment.

Hung (1998) identifies various theories about the role of corporate governance, theories that demonstrate the development of a particular segment of the financial market and which can be adopted in relation to stakeholders' interests, namely to emphasize the relationship with stakeholders, the role and composition of management.

Corporate governance is a multi-level approach in the system of corporate-interest groups. They have their origins, on the one hand, in corporate mechanisms and bankruptcy laws in each country, and on the other, in the mechanisms of judicial sanction which lay down the basic rules of internal relationships among various participants in a corporation.

Research in this field highlight three models which corporate governance is based on (Ungureanu, 2013): *the Anglo-Saxon model, the Continental model and the Japanese model*.

The Anglo-Saxon model, which attaches greater importance to shareholders, is a model based on three elements: shareholders, management and board of directors. (Meier

and Meier, 2013). It is a system based on external control defined by capital markets that are very active and highly developed, that influence through mergers and acquisitions on listed companies, their control and the security trading (outsider-based system). (Cosneanu, et al., 2013).

The continental model is characterized by a large concentration of capital, namely shareholders pursue the same interests as the organization does and ensure both governance and control. Companies include the executive management that provides leadership, and the supervisory board that monitors the management's decisions. The structure provides a monitoring and control system for management.

The Japanese model highlights the holding type of management where management manifests its responsibility both in relation to shareholders and to keiretsu (network of loyal suppliers and clients). The Japanese corporate governance system is multilateral, centered around a bank and a financial/industrial network or keiretsu (EWMI/PFS Program/Lectures on Corporate Governance - December 2005) and is generated by major involvement of the banking system, through high holdings of the company's capital.

Rafael La Porta (La Porta, et al., 1999) shows that investor protection can be a solution for understanding what corporate governance means, and the benefits can be regarded as more important for stock listed companies. (Sp t cean and Ghiorgi , 2012). Additionally, specialized literature shows that, by corporate governance, a structure is built that allows a greater degree of freedom in accordance with international transparency legislation and standards (Cre u and Cre u, 2011).

There are authors who believe that, by corporate governance, a company's management framework is ensured so as to secure the interests of stakeholders/shareholders (Lekvall, 2014). Corporate governance is concerned not only with the organization and management of an economic entity, but also pursues to ensure the efficiency of management systems defined either by the Board of Directors or by the Mangers.

The review of specialized literature allowed one to note that there are studies that do not involve the analysis of the players involved in the corporate governance process but other qualitative variables, such as independence (tef nescu, 2013), and it is believed that independence is an important feature of the corporate governance system that can lead to the reduction of conflicts of interests among all the people involved.

One notes an increased interest in corporate governance at the level of the European Union, too, which considers that a key element for building citizens trust in the single market is corporate governance along with social responsibility, as well-led and sustainable enterprises are best placed to help achieve the ambitious growth targets set by the "2020 Agenda" (EC, 2011). As far as the mechanisms for implementing corporate governance principles are concerned, there is research that shows that the vast majority of Latin countries use the "apply or explain" principle (CILEA, 2013). This approach implies that an enterprise that decides to deviate from a corporate governance code needs to specify which parts of the corporate governance code it has deviated from and explain the reasons for that deviation. Furthermore, at European Union level, the European Commission has decided to harmonize the mechanisms for the application of corporate governance codes via the "apply or explain" declaration (Apostol, 2015). Thus, Article 20 of Directive 2013/34/EU states that enterprises namely public interest entities must have a corporate governance declaration that will include at least the following information: the corporate governance code applicable to the entity, the corporate governance code that an enterprise has decided to apply voluntarily, all relevant information on corporate governance practices applied in addition to the requirements of domestic law.

3. Corporate Governance in Romania

Corporate governance came to the attention of Romanian specialists in 2001 when the project “Corporate Governance - a Basic Instrument for the Governance of Romanian Enterprises” was created through the Steering Committee and the Task Force.

The analysis of national legislation has highlighted the existence of a corporate governance regulation for public institutions, credit institutions, financial institutions and financial investment services companies, investment management companies, insurance companies.

The first corporate governance code developed by the BSE was revised in 2008 and then in 2016. It lays down a series of principles and recommendations to be followed by trading companies whose shares are traded on the regulated market in order to increase investor confidence in listed companies, which will generate market development as well as long-term success of a company.

The basic principles defining the code envisage (the Corporate Governance Code of BSE):

- Clearly defining the role and the structure of the Board of Directors (in the case of the unitary system) and of the Supervisory Board/Management (in the case of the dual system) in a company’s articles of incorporation, setting the way of choosing the new members of the Council, properly and clearly deciding the responsibilities of the Council members and of the executive management members, the independence of the non-executive members of the Council/Supervisory Board;
- The existence of an effective system of risk management and internal control by setting up an audit committee where at least one member is an independent non-executive director, a committee that will organize the internal audit work in order to independently and periodically evaluate the safety and effectiveness of the system of risk management and internal control and corporate governance practices;
- Defining a transparent remuneration policy that ensures at the same time attracting, retaining and motivating the members of the Council and of the management. The code requires companies to make their remuneration policy public on their websites.
- Publishing all information regarding company activity, both in Romanian and English, so that all categories of investors should have access to the same kind of information.

Defining the way of organization is ensured, in the case of joint stock companies, by the dual system or the unitary system. The unitary system implies that a company is managed by one or more directors appointed by the ordinary general shareholders’ meeting. The number of director is always odd, and when there are several directors, they make up a board of directors.

Law 31/1990 provides that the dual system considers the management of a company by a directorate and a supervisory board. The directorate consists of an odd number of members appointed by the supervisory board and representing the company in relation to third parties and in court. The Supervisory Board, whose members are appointed by the general shareholders’ meeting, exercises permanent control over the management of the company via the directorate.

In Romania, the financial market is supervised by the Financial Supervisory Authority which in 2016 adopted a regulation aimed at applying the corporate governance principles by entities authorized, regulated and supervised by the FSA, namely: financial investment services companies; investment management companies; collective investment bodies/ alternative investment funds (AIF) constituted by articles of incorporation; alternative investment fund managers (AIFM); central depositories; clearing houses/

central counterparties; market/system operators; insurance and/or reinsurance companies; administrators of private pension funds and administrators of voluntary pension funds.

Article 4 Paragraph 2 of the Regulation defines the requirements to be met by the corporate governance system applied by those entities:

- a) ensuring a transparent and adequate organizational structure;
- b) adequate allocation and proper separation of responsibilities;
- c) proper management of risks/risk management;
- d) adequacy of policies and strategies as well as of internal control mechanisms;
- e) ensuring an efficient communication and information transmission system;
- f) applying sound operational procedures to prevent the disclosure of confidential information.

Thus, Law 111/2016 defines corporate governance of public enterprises as a set of rules governing the system of administration and control within a public enterprise, the relationships among the public governing body and public enterprise bodies, the board of directors or the supervisory board, managers or directorate, shareholders and other interested parties (Article 2, Paragraph 1).

In a study issued by the Ministry of Economy, Trade and Business Relations in March 2016, it is shown that there are public enterprises, namely 33% of a sample of 111, which did not implement the provisions of Government Emergency Ordinance 2019 and/or the corporate governance principles before 2016.

The legislation considers that the category of public enterprises may include autonomous administrations set up by the State or by an administrative-territorial unit; national companies, companies where the State or an administrative-territorial unit is sole shareholder, majority or controlling shareholder; companies where one or several public enterprises hold a majority holding or a controlling holding (Law 111/2016 Article 2 Paragraph 2). The attempt to include corporate governance principles is manifested by regulations that aim at: the governance system of public enterprises. Thus, for autonomous administrations, the unitary administration system defined by Law 31/1990 applies, by which the management of an administration is provided by a board of directors of 3-7 members, which appoints the managers. In the case of public companies, there are the administration rules according to the unitary or dual system of administration, governed by Law no. 31/1990, reissued, as subsequently amended and supplemented.

As far as the importance of corporate governance principles in Romania is concerned, there are studies analyzing this issue. Thus, Feleag (Feleag, et al., 2011, p.14) shows, through the study he conducted in 2010 on 15 companies listed on the Bucharest Stock Exchange, that most of the companies in the sample do not meet the recommendations of the governance code regarding the independence of directors and members of the audit committee. In addition, for most of the companies analyzed, their degree of transparency is incomparably lower than that of other European companies.

Regarding the way corporate governance is perceived in Romania, it is appreciated that effective governance provides enough to increase financial transparency, but also the level of financial accountability, thus reducing the risk of fraud. The importance of corporate governance will increase as companies want to remain competitive in an ever-changing market, and an effective corporate governance system could be a good asset for attracting both financial and human capital (Albu, et al., 2013).

Currently, several countries have adopted regulations to implement corporate governance principles due to the critical situation of the local capital market.

Studies have shown that in the case of economies where there is little or no protection of minority shareholders, the capital market has grown less, and companies have a high degree of indebtedness which makes them vulnerable to the capital market.

4. Conclusions

This paper is aimed at highlighting what corporate governance is and what the regulatory system used in Romania is. Thus, one notes that in the case of entities operating on the financial market both A.S.F and B.V.B have defined the principles of corporate governance which has generated a positive reaction, in the sense that the listed companies have defined specific regulations. One also notes that the European Union attaches great importance to this issue and has regulated both the entities that have to define and apply specific principles, but also the elements to be pursued.

Applying certain corporate governance principles can be a solution to attract high caliber investors, with positive effects both at micro-economic level, by raising employment levels, increasing salary levels, improving quality of life, and also at macro-economic level through strong influences on the main economic indicators.

References

1. Albu, N., Durica, A., Grigore, N., Grigora, D., Mateescu, R. and Ichim, A., 2013. Guvernan a corporativ în România. Realit i i perspective. *Contabilitatea, expertiza i auditul afacerilor*, pp.36-42.
2. Apostol, C., 2015. *Adoptarea bunelor practici de guvernan corporativ de c tre companiile din România*. Bucharest: ASE Publishing House.
3. ASF, 2016. *Regulament nr. 2/2016 privind aplicarea principiilor de guvernan corporativ de c tre entit ile autorizate, reglementate i supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiar* [online] Available at: <https://asfromania.ro/legislatie/legislatie/5099-regulament-nr-2-2016-privind-aplicarea-principiilor-de-guvernanta-corporativa-de-catre-entitatile-autorizate-reglementate-si-supravegheate-de-asf> [Accessed 23 February 2017].
4. BVB, 2015. *Codul de Guvernana corporativ*. [pdf] Available at: <http://www.bvb.ro/info/Codul%20de%20Guvernanta%20Corporativa%20al%20Bursei%20de%20Valori%20Bucuresti.pdf> [Accessed 23 February 2017].
5. Comisia European , 2011. *Carte Verde, Cadrul de guvernan corporativ al UE*. [pdf] Available at: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_ro.pdf [Accessed 23 February 2017].
6. Cosneanu, S., Russu, C., Chiriescu, V. and Badea, L., 2013. Necesitatea implement rii guvernan ei corporative în întreprinderile române ti. *Theoretical and Applied Economics*, 4(481), pp.54-64.
7. Cre u, R.F. and Cre u R.C., 2011. Guvernan a Corporativ – Cale de Progres, Inovare i Democra ie. *Analele Universit ii “Constantin Brâncu i” din Târgu Jiu, Seria Inginerie*, 2, pp.397-409.
8. Firescu, V. and Brânz , D., 2013. Guvernan a corporativ în firmele române ti. Caracteristici, Dimensiuni, Limite. *Management intercultural*, 3(29), pp.130-136.
9. Feleag , N., Feleag , L., Dragomir, V.D. and Bigioi A.D., 2011. Guvernan a corporativ în economiile emergente: cazul României. *Theoretical and Applied Economics*, 9(562), pp.3-15.
10. Fülöp, M.T., 2015. *Îmbun t irea rela iei dintre audit i guvernan a entit ilor economice prin intermediul raport rilor comprehensive ale auditorilor*. Bucharest: ASE Publishing House.

11. Gîrbin , M.M., 2013. *Guvernan a corporativ în rile latine, studiu comparativ*. CILEA: Comité de Integración Latino Europa – América.
12. Hung, H., 1998. A typology of the theories of the roles of governing boards. *Scholarly research and theory papers*, 6(2), April 1998. Oxford: Blackwell Publishers.
13. IFC, 2005. *Step by step - Corporate Governance Models in China. The experience of the International Finance Corporation* [online] Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/244271468023960681/Step-by-step-corporate-governance-models-in-China-the-experience-of-the-International-Finance-Corporation> [Accessed 23 February 2017].
14. Ministerul Economiei, Comerului și Relațiilor cu Mediul de Afaceri, 2016. *Îmbunătățirea administrației participative* [pdf] Available at: http://www.minind.ro/management_profesionist/20160325_OUG109_Situati_e_Companii_MECRMA_COM_RO.pdf [Accessed 23 February 2017].
15. Monitorul Oficial al României, 2009. *Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată, actualizată la zi și consolidată*. [pdf] Available at: http://www.onrc.ro/documente/legislatie/LEGE_Nr_31.pdf [Accessed 23 February 2017].
16. Parlamentul European, 2013. *Directiva 2013/34/UE privind situațiile financiare anuale, situațiile financiare consolidate și rapoartele conexe ale anumitor tipuri de întreprinderi, de modificare a Directivei 2006/43/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivelor 78/660/CEE și 83/349/CEE ale Consiliului* [online] Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=celex%3A32013L0034> [Accessed 23 February 2017].
17. Spăteanu, I.O. and Ghiorghe, L., 2012. Testarea conformității cu principiile de guvernare corporativă pe piața românească de capital. *Studia Universitatis Petru Maior, Series Oeconomica*, 1(VI).
18. Ștefănescu, C.A., 2013. Independența în guvernarea corporativă. Studiu empiric privind impactul asupra transparenței sistemului bancar european. *Audit Financiar Journal*, 7, pp.3-14.
19. Robu, V. and Sandu, R., 2006. Problematika analizei performanțelor – o abordare critică în contextul teoriilor informației în guvernarea corporativă. *Theoretical and Applied Economics*, 8, pp.15-28.

STUDIU PRIVIND CONDUCEREA CORPORATIV

Conf. univ. dr. Laura P NOIU

Universitatea “Constantin Brâncoveanu” din Pitești, România

Email: laurapanoiu@yahoo.com

Rezumat: *Provocarea majoră pentru companii, în perioada actuală, este implementarea celor mai potrivite soluții care să genereze o funcționare eficientă, astfel, succes. O soluție în acest sens poate fi considerată și aplicarea principiilor conducerii corporative. Scopul comunicării este de a evidenția principalele abordări ale conducerii corporative, principiile definitorii, dar și implicațiile aplicării acestora asupra mediului micro și macroeconomic. Lucrarea reprezintă o cercetare exploratorie bazată pe cercetarea calitativă a literaturii de specialitate și a reglementărilor în vigoare, a rapoartelor diferitelor organizații de profil.*

Cuvinte-cheie: *conducere corporativă, investitori, principii de conducere corporativă, interese.*

Clasificare JEL: *O16.*

1. Introducere

Termenul de conducere corporativă a atras atenția în ultimii 20 de ani ca o problemă globală ce afectează, în primul rând economiile emergente (Zhao, 2016).

În limbajul comun, acesta a fost introdus în mijlocul anilor '70, în Statele Unite ale Americii, în timpul scandalului Watergate și a descoperirii implicării companiilor americane în politică, prin contribuții acordate diferitelor partide politice (Buzatu, 2004). Conceptul de conducere corporativă a primit noi valențe ca urmare a evenimentelor financiare ce au afectat finanțele și economia mondială (Firescu, 2013). Conducerea corporativă abordează, pe diferite niveluri, relațiile care se stabilesc între diferitele grupuri de interese ce se regăsesc la nivelul companiilor, încercând să satisfacă interesele diverse, uneori chiar antagonice.

La nivel conceptual, conducerea corporativă reprezintă o combinație de legi, regulamente și coduri de conduită adoptate în mod voluntar care asigură companiei posibilitatea de a atrage capitalul financiar și uman necesar activității sale și posibilitatea de a-și desfășura activitatea în mod eficient, astfel încât să-și asigure existența, prin generarea pe termen lung de valoare pentru acționarii și societate, în ansamblu (Manual de Conducere Corporativă).

Conducerea corporativă are în vedere, fie un set de relații și responsabilități între persoanele implicate din cadrul companiilor și de interese externe de interese, stabilind reguli, politici și procedee adecvate de conducere, administrare și control al afacerilor, (Spăteanu și Ghiorghe, 2012), fie relația cu acționarii - „ansamblul relațiilor unei companii cu acționarii și sau, mai larg, cu societatea, pe ansamblu” (Financial Times 1997), fie se referă la „promovarea corectitudinii, transparenței și responsabilităților la nivel de companie” (J. Wolfensohn, Președintele Bncii Mondiale citat de Financial Times în 21 iunie 1999).

IFC apreciază că termenul de conducere corporativă definește un set de reguli ce guvernează relația dintre management, acționariat și alți stakeholderi (consumatori, creditori, angajați, publicul în general, clienții și furnizori), iar principiile de conducere corporativă urmăresc să se asigure că managerii acționează în interesul acționarilor (IFC, 2005).

Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD), unul din pionierii dezvoltării politicii de standarde privind conducerea corporativă, definește conceptul ca:

- un set de relații între managementul societății, consiliul de administrație, acționarii și alte grupuri de interese în societate;
- structura prin care se stabilesc obiectivele societății și mijloacele pentru realizarea acestor obiective și pentru monitorizarea performanțelor;

- sistemul de stimulente acordate Consiliului de Administrație și conducerii pentru a mări obiectivele care sunt în interesul societății și al acționarilor și pentru a facilita monitorizarea, încurajând, în acest fel, firmele să utilizeze resursele într-un mod cât mai eficient.

Primul cod de conducere corporativ a fost creat de Sir Adrian Cadbury, care a condus timp de 14 ani Consiliul de Administrație al aceleiași societăți, document ce a stat la baza Codului de Conducere Corporativ al Bursei de Valori din Londra.

Începând cu anul 1999, au apărut o serie de alte coduri de conducere corporativ realizate atât de companii, cât și de instituții ale pieței de capital. Procesul de definire a normelor de conducere corporativ a culminat cu implicarea instituțiilor și organismelor financiare internaționale, ca de exemplu Banca Mondială și OECD, în realizarea unor seturi de principii ale conducerii corporative care să fie unanim recunoscute în lume.

Adoptate în anul 1999, Principiile OECD privind Conducerea Corporativă au devenit documentul de referință pentru reforma conducerii corporative, vizând:

- asigurarea cadrului pentru protecția drepturilor acționarilor, așa cum sunt ele prevăzute prin lege și să verifice respectarea lor;

- crearea unui cadru care să asigure tratamentul echitabil al tuturor acționarilor, inclusiv al celor minoritari sau străini. Toți acționarii trebuie să aibă posibilitatea de a obține compensarea efectivă pentru violarea drepturilor lor (transparență/cooperarea în cadrul Guvernării Corporative);

- crearea unui cadru care să recunoască drepturile altor grupuri de interese, așa cum sunt reglementate prin lege și să încurajeze cooperarea activă dintre societăți și grupurile de interese pentru a crea bogăție, locuri de muncă și suportul firmelor consolidate financiar;

- realizarea unui cadru care să asigure transparența, oportunitatea și acuratețea tuturor materialelor și documentelor ce privesc situația societății, inclusiv situația financiară, performanțele, patrimoniul și conducerea societății;

- implementarea unui cadru pentru Guvernarea Corporativă care să asigure orientarea strategică a societății, monitorizarea efectivă a managementului de către Bordul de conducere și rspunderile Bordului față de societate și de acționari.

2. Scurt reviziune a literaturii de specialitate

Importanța conducerii corporative este evidențiată de studiile și cercetările cu privire la modelul conducerii corporative și a impactului implementării principiilor de conducere corporativă asupra mediului micro și macroeconomic.

Hung (1998) identifică diferite teorii cu privire la rolul conducerii corporative, teorii ce demonstrează dezvoltarea unui anumit segment al pieței financiare și care pot fi adoptate în raport de interesele părților implicate, respectiv pentru a evidenția relația cu stakeholderii, rolul și componența conducerii manageriale.

Conducerea corporativă este abordată pe mai multe niveluri în sistemul de relație dintre grupurile de interese din cadrul corporațiilor. Acestea își au originile, pe de o parte, în mecanismele corporative și legile falimentului din fiecare țară, pe de altă parte, în mecanismele de sancționare judiciară, care stabilesc regulile de bază ale relațiilor interne dintre diverși participanți într-o corporație.

Cercetările în domeniu evidențiază trei modele pe care se bazează conducerea corporativă (Ungureanu, 2013): *modelul anglo – saxon, modelul continental și modelul japonez.*

Modelul anglo- saxon, ce acordă o importanță sporită acționarilor, este un model bazat pe trei elemente: acționarii, managementul și consiliul de administrație (Meier și Meier, 2013). Este un sistem care se bazează pe controlul din exterior, definit de piețele

de capital care sunt foarte active și puternic dezvoltate, care influențează, prin intermediul fuziunilor și achizițiilor asupra companiilor listate la bursă, controlul acestora și tranzacționarea titlurilor de valoare (outsider-based system) (Cosneanu, et al., 2013).

Modelul continental se caracterizează printr-o concentrare mare a capitalului, respectiv acționarii urmăresc aceleși interese ca și organizația și asigură atât conducerea cât și controlul. În cadrul companiilor se regăsesc conducerea executivă, care asigură administrarea, și consiliul de supraveghere care supraveghează deciziile adoptate de management. Structura asigură un sistem de monitorizare și control de gestiune.

Modelul japonez evidențiază conducerea de tip holding, în care managementul își manifestă responsabilitatea atât în relație cu acționarii, cât și cu keiretsu (rețea de furnizori și clienți loiali). Sistemul japonez de conducere corporativă este multilateral, centrat în jurul unei bănci și a unei rețele financiare/industriale sau keiretsu (EWMI/PFS Program / Lectures on Corporate Governance - Three Models of Corporate Governance –December 2005) și este generat de implicarea majoră a sistemului bancar, prin derivate ridicate din capitalul companiei.

Rafael La Porta (La Porta, et al., 1999) arată că protecția investitorilor poate fi o soluție de înlocuire a ceea ce presupune conducerea corporativă, beneficiile putând fi apreciate ca fiind mai importante pentru societățile cotate pe piața bursieră (Spătorean și Ghiorghi, 2012). De asemenea, literatura de specialitate arată că, prin conducerea corporativă, se construiește o structură care permite un grad mai mare de libertate, în conformitate cu legislația și standardele internaționale de transparență (Creu și Creu, 2011).

Există autori care apreciază că, prin conducerea corporativă, se asigură cadrul de conducere al unei companii, astfel încât să fie asigurate interesele de interese/acionarilor (Lekvall, 2014). Conducerea corporativă are în vedere nu doar organizarea și conducerea unei entități economice, ci urmărirea și asigurarea eficienței sistemelor de management, definite fie de Consiliul de Administrație, fie de Directori.

Revizuirea literaturii de specialitate ne-a permis să remarcăm că sunt studii care nu urmăresc analiza actorilor implicați în procesul de conducerea corporativă, ci alte variabile calitative, de exemplu independența (Teftescu, 2013) și apreciază că independența este o trăsătură importantă a sistemului de guvernare corporativă care poate genera reducerea conflictelor de interese între toate persoanele implicate.

Remarcăm un interes crescut pentru ceea ce este conducerea corporativă și la nivelul Uniunii Europene care, apreciază că un element cheie pentru construirea încrederii cetățenilor în piața unică este guvernarea corporativă, alături de responsabilitatea socială, întrucât întreprinderile bine conduse și sustenabile sunt cel mai bine plasate pentru a contribui la realizarea ambițiilor obiective de creștere stabilite de „Agenda 2020” (CE, 2011). În ceea ce privește mecanismele de implementare a principiilor de conducere corporativă, există cercetări care arată că marea majoritate a țărilor latine folosesc principiul „aplici sau explici” (CILEA, 2013). Această abordare presupune că o întreprindere care decide să se abată de la un cod de guvernare corporativă trebuie să precizeze de la care parțial codului de guvernare corporativă s-a abătut și să explice motivele acestei abateri. De asemenea, la nivelul Uniunii Europene, Comisia Europeană a decis armonizarea mecanismelor de aplicare a codurilor de guvernare corporativă prin intermediul declarației „aplici sau explici” (Apostol, 2015). Astfel, Directiva 2013/34/UE stabilește, la art. 20, că întreprinderile, respectiv entitățile de interes public, trebuie să aibă o declarație de guvernare corporativă care va conține cel puțin următoarele informații: codul de guvernare corporativă care se aplică entității, codul de guvernare corporativă pe care întreprinderea a decis să îl aplice în mod

voluntar, toate informațiile relevante cu privire la practicile de guvernare corporativ aplicate în plus față de cerințele dreptului intern.

3. Conducerea corporativă în România

Conducerea corporativă a ajuns în atenția specialiștilor români în anul 2001, când a fost creat proiectul „Conducerea Corporativă – un instrument de bază pentru conducerea întreprinderilor românești” prin întrunirea Consiliului de Conducere (Steering Committee) și a Grupului Național de Acțiune (Task Force).

Analiza legislației naționale a evidențiat existența unei reglementări specifice guvernării corporative pentru instituțiile publice, pentru instituțiile de credit, instituțiile financiare și societățile de servicii de investiții financiare, societățile de administrare a investițiilor, societățile de asigurare.

Primul cod de conducere corporativ dezvoltat de BVB este revizuit în anul 2008 și, apoi, în 2016. Acesta instituie o serie de principii și recomandări ce trebuie respectate de societățile comerciale ale căror acțiuni sunt tranzacționate pe piața reglementată pentru creșterea încrederii investitorilor în societățile listate, ceea ce va genera dezvoltarea pieței, dar și succesul pe termen lung al companiei.

Principiile de bază care definesc codul au în vedere (Codul de guvernare corporativ al BVB):

- Definierea clară a rolului, structurii Consiliului de administrație (în cazul sistemului unitar) și a Consiliului de Supraveghere/Direcție (în cazul sistemului dualist) în actul constitutiv al societății, stabilirea modalității de alegere a noilor membri ai Consiliului, repartizarea corectă și clară a responsabilităților între membrii Consiliului și cei ai conducerii executive, independența membrilor neexecutivi ai Consiliului/ Consiliului de Supraveghere;

- Existența unui sistem de gestiune a riscului și de control intern eficient, prin înființarea unui comitet de audit în care cel puțin un membru este administrator neexecutiv independent, comitet care va organiza activitatea de audituri interne pentru a evalua independent și periodic siguranța și eficiența sistemului de gestiune a riscului și control intern și practicile de guvernare corporativă;

- Definierea unei politici de remunerare transparentă care să asigure, în același timp, atragerea, reținerea și motivarea membrilor Consiliului și ai conducerii. Codul prevede obligația companiilor de a face publică politica de remunerare prin intermediul paginii de internet.

- Publicarea tuturor informațiilor ce vizează activitatea companiei, atât în limba română, cât și engleză, astfel încât toate categoriile de investitori să aibă acces la același gen de informații.

Definierea modului de organizare este asigurată, în cazul societăților comerciale pe acțiuni, de sistemul dualist sau sistemul unitar. Sistemul unitar presupune că societatea este administrată de unul sau mai mulți administratori, desemnați de adunarea generală ordinară a acționarilor. Numărul administratorilor este întodeauna impar, iar când sunt mai mulți administratori, ei constituie un consiliu de administrație.

Legea 31/1990 prevede că sistemul dualist are în vedere administrarea societății de către un directorat și de un consiliu de supraveghere. Directoratul este format dintr-un număr impar de membri, desemnați de consiliul de supraveghere și reprezintă societatea în raport cu terții în justiție. Consiliul de supraveghere, al căror membri sunt numiți de adunarea generală a acționarilor, exercită controlul permanent asupra conducerii societății de către directorat.

În România, piața financiară este supravegheată de Autoritatea de Supraveghere Financiară care a adoptat, în anul 2016, un regulament ce vizează aplicarea principiilor de

guvernan corporativ de către entitățile autorizate, reglementate și supravegheate de ASF, respectiv: societățile de servicii de investiții financiare; societățile de administrare a investițiilor; organisme de plasament colectiv/fonduri de investiții alternative (FIA), constituite prin act constitutiv; administratori de fonduri de investiții alternative (AFIA); depozitari centrali; case de compensare/contrapărți centrale; operatori de piață/sistem; societăți de asigurare și/sau reasigurare; administratori ai fondurilor de pensii administrate private și administratori ai fondurilor de pensii facultative.

Art. 4, alin. 2 al regulamentului definește cerințele ce trebuie îndeplinite de sistemul de conducere corporativ aplicat de aceste entități:

- a) asigurarea unei structuri organizatorice transparente și adecvate;
- b) alocarea adecvată și separarea corespunzătoare a responsabilităților;
- c) administrarea corespunzătoare a riscurilor/managementul riscurilor;
- d) adecvarea politicilor și strategiilor, precum și a mecanismelor de control intern;
- e) asigurarea unui sistem eficient de comunicare și de transmitere a informațiilor;
- f) aplicarea unor proceduri operaționale solide, care să împiedice divulgarea informațiilor confidențiale.

informațiilor confidențiale.

Astfel, Legea nr. 111/2016 definește guvernarea corporativă a întreprinderilor publice ca fiind un ansamblu de reguli care guvernează sistemul de administrare și control în cadrul unei întreprinderi publice, raporturile dintre autoritatea publică tutelară și organele întreprinderii publice, dintre consiliul de administrație sau de supraveghere, directori sau directorat, acționari și alte persoane interesate (art. 2, alin. 1).

Într-un studiu publicat de Ministerul Economiei, Comerțului și Relațiilor cu Mediul de Afaceri în martie 2016 se arată că există întreprinderi publice, respectiv 33% dintr-un eșantion de 111, care nu au implementat prevederile OUG 2019 și principiile de guvernare corporativă înainte de 2016.

Legislația apreciază că, în categoria întreprinderilor publice, se pot include regiile autonome înființate de stat sau de o unitate administrativ-teritorială; companii și societăți naționale, societăți la care statul sau o unitate administrativ-teritorială este acționar unic, majoritar sau la care deține controlul; societăți la care una sau mai multe întreprinderi publice deține o participație majoritară sau o participație care le asigură controlul (Legea nr. 111/2016, art. 2, alin. 2). Încercarea de includere a unor principii de conducere corporativă se manifestă prin reglementările care vizează sistemul de conducere al întreprinderilor publice. Astfel, pentru regiile autonome se aplică sistemul unitar de administrare definit în Legea nr. 31/1990, prin care administrarea regiei este asigurată de un consiliu de administrație format din 3-7 membri, care numește directorii. În cazul întreprinderilor publice – societăți se aplică regulile de administrare potrivit sistemului unitar sau dualist de administrare, reglementate de Legea nr. 31/1990, republicată, cu modificările și completările ulterioare.

În ceea ce privește nivelul de importanță acordat principiilor de guvernare corporativă, în România există studii care analizează acest aspect. Astfel, Feleag (Feleag, et al., 2011, p.14) arată, prin studiul efectuat în 2010, asupra a 15 societăți listate la Bursa de Valori București, că majoritatea societăților din eșantion nu îndeplinesc recomandările codului de guvernare în ceea ce privește independența administratorilor și a membrilor comitetului de audit. În plus, pentru majoritatea societăților analizate, gradul lor de transparență este incomparabil mai mic decât cel al altor societăți europene.

În ceea ce privește modul de percepere a conducerii corporative în România se apreciază că o guvernare eficientă asigură destul de mult creșterea transparenței financiare, dar și nivelul de răspundere financiară, diminuând riscul fraudelor. Importanța guvernării corporative va crește în condițiile în care companiile vor să rămân

competitive pe o pia ̃ mereu în schimbare, iar un sistem de guvernare corporativ eficient ar putea fi un atu pentru atragerea de capital financiar, dar ̃ uman. (Albu, et al., 2013).

În prezent, o serie de ̃ ri au adoptat reglementari prin care s ̃ pun ̃ în practic principiile de conducere corporativ datorit ̃ situa ̃iei critice în care se afl ̃ pia a local de capital.

Studiile au demonstrat c ̃ , în cazul economiilor în care nu exist ̃ o protec ̃ie a ac ̃ionarilor minoritari sau aceasta este mic ̃ , pia a de capital s-a dezvoltat mai pu ̃ în, iar firmele au un grad înalt de îndatorare, ceea ce le face vulnerabile pe pia a de capital.

4. Concluzii

Lucrarea i-a propus s ̃ eviden ̃ieze ce este conducerea coporporativ ̃ i care este sistemul de reglementare utilizat în România. Remarc ̃m, astfel, c ̃ , în cazul entit ̃ilor ce activeaz ̃ pe pia a financiar ̃ , atât A.S.F., cât ̃ i B.V.B au definit principiile de conducere corporativ ̃ , ceea ce a generat o reac ̃ie pozitiv ̃ , în sensul în care companiile listate au definit reglementari specifice. Remarc ̃m, în egal ̃m sur ̃ , c ̃ Uniunea European acord ̃ o importan ̃ sporit acestui subiect i a reglementat atât entit ̃ile care trebuie s ̃ defineasc ̃ i s ̃ aplice principii specifice, cât ̃ i elementele pe care trebuie s ̃ le urm ̃reasc ̃ .

Aplicarea unor principii de conducere corporativ ̃ poate fi o solu ̃ie pentru atragerea investitorilor de calibru, cu efecte pozitive atât la nivel microeconomic, prin cre terea nivelului de ocupare a personalului, cre terea nivelului de salarizare, îmbun ̃ t ̃irea calit ̃ii vie ̃ii, dar ̃ i la nivel macroeconomic prin influen ̃e puternice asupra principalilor indicatori economici.

Bibliografie

1. Albu, N., Durica, A., Grigore, N., Grigora , D., Mateescu, R. i Ichim, A., 2013. Guvernarea corporativ ̃ în România. Realit ̃i i perspective. *Contabilitatea, expertiza i auditul afacerilor*, pp.36-42.
2. Apostol, C., 2015. *Adoptarea bunelor practici de guvernare corporativ de c ̃tre companiile din România*. Bucure ̃ti: Editura ASE.
3. ASF, 2016. *Regulament nr. 2/2016 privind aplicarea principiilor de guvernare corporativ de c ̃tre entit ̃ile autorizate, reglementate i supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiar* [online] Disponibil la: <https://asfromania.ro/legislatie/legislatie/5099-regulament-nr-2-2016-privind-aplicarea-principiilor-de-guvernanta-corporativa-de-catre-entitatile-autorizate-reglementate-si-supravegheate-de-asf> [Accesat 23 februarie 2017].
4. BVB, 2015. *Codul de Guvernarea corporativ* . [pdf] Disponibil la: <http://www.bvb.ro/info/Codul%20de%20Guvernanta%20Corporativa%20al%20Bursei%20de%20Valori%20Bucuresti.pdf> [Accesat 23 februarie 2017].
5. Comisia European ̃ , 2011. *Carte Verde, Cadrul de guvernare corporativ al UE*. [pdf] Disponibil la: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_ro.pdf [Accesat 23 februarie 2017].
6. Cosneanu, S., Russu, C., Chiriescu, V. i Badea, L., 2013. Necesitatea implementarii guvernarii corporative în întreprinderile române ̃ti. *Economie teoretic ̃ i aplicat* , 4(481), pp.54-64.
7. Cre ̃u, R.F. i Cre ̃u R.C., 2011. Guvernarea Corporativ – Cale de Progres, Inovare i Democra ̃ie. *Analele Universit ̃ii “Constantin Brâncu ̃i” din Târgu Jiu, Seria Inginerie*, 2, pp.397-409.

8. Firescu, V. și Brânză, D., 2013. Guvernarea corporativă în firmele românești. Caracteristici, Dimensiuni, Limite. *Management intercultural*, 3(29), pp.130-136.
9. Feleag, N., Feleag, L., Dragomir, V.D. și Bigioi A.D., 2011. Guvernarea corporativă în economiile emergente: cazul României. *Economie teoretică și aplicată*, 9(562), pp.3-15.
10. Fülöp, M.T., 2015. *Îmbunătățirea relației dintre audit și guvernarea entităților economice prin intermediul raporturilor comprehensive ale auditorilor*. București: Editura ASE.
11. Gîrbin, M.M., 2013. *Guvernarea corporativă în rile latine, studiu comparativ*. CILEA: Comité de Integración Latino Europa – América.
12. Hung, H., 1998. A typology of the theories of the roles of governing boards. *Scholarly research and theory papers*, 6(2), April 1998. Oxford: Blackwell Publishers.
13. IFC, 2005. *Step by step - Corporate Governance Models in China. The experience of the International Finance Corporation* [online] Disponibil la: <http://documents.worldbank.org/curated/en/244271468023960681/Step-by-step-corporate-governance-models-in-China-the-experience-of-the-International-Finance-Corporation> [Accesat 23 februarie 2017].
14. Ministerul Economiei, Comerțului și Relațiilor cu Mediul de Afaceri, 2016. *Îmbunătățirea administrării participativilor statului* [pdf] Disponibil la: http://www.minind.ro/management_profesionist/20160325_OUG109_Situati_e_Companii_MECRMA_COM_RO.pdf [Accesat 23 februarie 2017].
15. Monitorul Oficial al României, 2009. *Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată, actualizată la zi și consolidată*. [pdf] Disponibil la: http://www.onrc.ro/documente/legislatie/LEGE_Nr_31.pdf [Accesat 23 februarie 2017].
16. Parlamentul European, 2013. *Directiva 2013/34/UE privind situațiile financiare anuale, situațiile financiare consolidate și rapoartele conexe ale anumitor tipuri de întreprinderi, de modificare a Directivei 2006/43/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivelor 78/660/CEE și 83/349/CEE ale Consiliului* [online] Disponibil la: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=celex%3A32013L0034> [Accesat 23 februarie 2017].
17. Spăteanu, I.O. și Ghiorghiu, L., 2012. Testarea conformității cu principiile de guvernare corporativă pe piața românească de capital. *Studia Universitatis Petru Maior, Series Oeconomica*, 1(VI).
18. Ștefănescu, C.A., 2013. Independența în guvernarea corporativă. Studiu empiric privind impactul asupra transparenței sistemului bancar european. *Revista Audit financiar*, 7, pp.3-14.
19. Robu, V. și Sandu, R., 2006. Problematika analizei performanțelor – o abordare critică în contextual teoriilor informației și guvernării corporative. *Economie teoretică și aplicată*, 8, pp.15-28.