
Aspecte privind guvernanța corporativă în context pandemic

Ec. Mădălina PREDA,
absolvent al Programului de masterat,
Academia de Studii Economice București,
e-mail: predamadalina58@yahoo.com

Rezumat

Efectele economice ale pandemiei, dificultățile financiare ale companiilor, dar și așteptările investitorilor și a altor părți interesate reprezintă premisele implementării și consolidării guvernanței corporative. Cercetarea are două componente: prima componentă include abordările conceptuale ale guvernanței corporative. Cea de a doua componentă include o cercetare calitativă privind investigarea aspectelor specifice guvernanței corporative la nivelul companiilor în contextul pandemiei. Rezultatele au evidențiat abordări eterogene ale guvernanței corporative în funcție de sectorul de activitate al companiilor, dar și de tipologia modelului de guvernanță corporativă.

Cuvinte cheie: guvernanță corporativă; companii; Bursa de Valori București; conformitate; pandemie;

Clasificare JEL: M48, M10, L21, G01, G38

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Preda, M. (2023), Corporate Governance Issues in a Pandemic Context, *Audit Financiar*, vol. XXI, no. 1(169)/2023, pp. 151-167, DOI: 10.20869/AUDITF/2023/169/004

Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2023/169/004>

Data primirii articolului: 2.02.2023

Data revizuirii: 5.02.2023

Data acceptării: 8.02.2023

Introducere

Premisa cercetării o reprezintă importanța guvernantei corporative la nivelul entităților economice, aceasta fiind considerată un panaceu în maximizarea performanței financiare, creșterea credibilității și a sustenabilității pentru investitori, prevenirea crizelor economice, printr-o gestionare mai eficace a riscurilor. De asemenea, turbulențele economice generate de pandemia sanitară de COVID-19 cu impact asupra continuității și predictibilității activității entităților economice, a gradului de încredere al investitorilor existenți și potențiali, dar și al altor părți interesate, adaugă plusvaloare guvernantei corporative.

În acest context, prezenta cercetare are ca obiectiv identificarea și analiza transparenței sistemelor de guvernare corporativă, precum și a gradului de conformare a companiilor ce activează în România cu cerințele guvernantei corporative dintr-o perspectivă temporală bidimensională, respectiv perioada de desfășurare normală a activității și cea pandemică.

Articolul este structurat în următoarele secțiuni: prima secțiune prezintă abordările conceptuale privind guvernarea corporativă; cea de a doua este dedicată metodologiei cercetării, fiind urmată de analiza și prelucrarea datelor. Ultima secțiune este dedicată concluziilor finale ale cercetării, limitelor și direcțiilor viitoare ale cercetării.

Revizuirea literaturii de specialitate

Abordările conceptuale ale guvernantei corporative sunt multifacetate la nivelul literaturii de specialitate, dar și al reglementărilor conexe.

Conceptual, guvernarea corporativă își are originea în sectorul privat, fiind regăsită cu denumirea de teoria agenției (Jensen & Meckling, 1976). Astfel, teoria agenției reflectă relația generatoare de relații conflictuale dintre acționari (principal) și managerii entității (agent), având în vedere interesele discreționare pe care aceștia le pot avea (Jensen și Meckling, 1976).

Guvernarea corporativă este interfața care, prin mecanismele sale, atenuează asimetria informațională dintre principal și agent. Rolul guvernantei corporative este de a promova comportamentul etic și transparența, de a stabili echilibrul de putere dintre acționari, administratori și management, de a preveni apariția

fraudelor și de a îmbunătăți încrederea oamenilor, a societății în mediul de afaceri (Matei și Drumașu, 2014).

Având ca premisă creșterea, de la an la an, a numărului companiilor implicate în scandaluri financiare, s-a dovedit a fi necesară implementarea sau consolidarea conceptului de guvernare corporativă. Potrivit Raportului Cadbury, prin intermediul „guvernantei corporative este realizată coordonarea, conducerea tuturor activităților desfășurate în cadrul unei entități” (Cadbury, 1992).

Albu (2015) definește guvernarea corporativă ca fiind ansamblul procedurilor de gestionare a riscurilor/de management al riscurilor, precum și de control intern aplicate/ utilizate de către reprezentanții părților interesate cu scopul de a fi redată o imagine cât mai clară și de ansamblu.

Prin raportare la mecanismele guvernantei corporative, Charreaux (1994) le structurează în mecanisme externe și mecanisme interne. În cadrul mecanismelor externe sunt incluse: piața bunurilor și serviciilor, piața financiar-bancară, piața muncii, mediul legal, politic și de reglementare. Mecanismele interne cuprind: controlul exercitat de către acționari, supravegherea reciprocă între lideri, controlul formal și informal implementat de către angajații subordonați și consiliul de administrație.

Din perspectiva principiilor funcționării guvernantei corporative, Ghiță(2008) consideră

guvernarea corporativă un concept complex, ce cuprinde elemente precum: atribuțiile controlului intern, managementul riscurilor, precum și managementul financiar, inclusiv auditul intern.

Dumitrașcu (2013) susține faptul că o bună guvernare corporativă poate conduce la îmbunătățirea relației cu părțile interesate, oferind încredere în practicile de raportare financiară și guvernare.

Potrivit studiilor efectuate cu privire la componența comitetelor de guvernare corporativă în țările emergente, în perioada imediat următoare introducerii prevederii cu privire la constituirea celor două consilii, respectiv 2007-2011, în România au fost identificate comitele de guvernare corporativă astfel: Comitet de Audit – 64%, Comitet de Nominalizare – 20%, Comitet de Remunerare – 40%. Comitet de Compensare nu a fost regăsit în cadrul nici unei entități cuprinse în eșantion (Dumitrașcu, 2013).

Dintr-o altă perspectivă, Feleagă (2011) consideră că majoritatea companiilor din România nu asigură independența Comitetului de Audit/Consiliului de

Administrație, nerespectând prevederile Codului de Guvernare Corporativă. De exemplu, în cadrul unei cercetări ce a avut ca obiectiv analiza importanței acordată guvernării corporative în cadrul companiilor din România, 13 companii (80%) din 16 analizate nu asigură independența Comitetului de Audit. Totodată, asigurarea independenței Consiliului de Administrație, cât și respectarea reglementărilor în vigoare cu privire la componența acestuia este realizată doar în proporție de 27% din cazuri (Feleagă, 2011)

Rezultatele cercetării realizate de către Mateescu (2015) cu privire la analiza includerii în codurile de guvernare corporativă naționale a prevederilor ce au în vedere independența consiliilor de administrație, precum și aplicarea acestor prevederi în cadrul a 4 țări europene emergente (respectiv, România, Estonia, Ungaria, Polonia) au relevat faptul că în România 8 (47%) din 17 entități nu îndeplinesc prevederea guvernării corporative cu privire la numirea Comitetelor de Audit.

Alte abordări (Feleagă, 2011) susțin asocierea conceptului de guvernare corporativă cu un set de „reguli ale jocului”, menite să ofere suport Consiliului Director în atingerea obiectivelor și satisfacerea intereselor tuturor părților participante.

În ceea ce privește implementarea conceptului de guvernare corporativă în cadrul unei entități, este utilizată adesea teoria agentului. Conform acestei teorii, guvernarea corporativă cuprinde ansamblul sistemelor și procedurilor prin care sunt atât determinate și realizate obiectivele, cât și stabilite tehnici de monitorizare a eficienței (Ghiță, 2008).

Deși guvernarea corporativă s-a conturat și este dezvoltată semnificativ în sectorul privat, aceasta este opozabilă și sectorului public, având un rol semnificativ generat de mecanismul de funcționare și finanțare al acestui sector. În contextul limitării acesteia atât din punct de vedere conceptual, cât și al reglementărilor, Ștefănescu și Tănase (2016) au dezvoltat un model de evaluare a guvernării sectorului public din România, structurat pe următoarele criterii de evaluare: organizare, activitate, control/supraveghere, raportare financiară și non-financiară, transparență. Modelul identifică punctele nevralgice ale bunei guvernări în sectorul public și răspunde nevoilor informaționale reale ale părților interesate cu privire la eficiența și eficacitatea gestionării resurselor publice, responsabilitate, transparență, informare financiară și non-financiară, performanță, sustenabilitate.

Din punct de vedere al rolului auditului intern în cadrul guvernării corporative, conform Standardelor de Audit Intern (IIA, 2017; CAFR, 2014) activitatea de audit intern trebuie să evalueze și să formuleze recomandări adecvate pentru îmbunătățirea proceselor de guvernare în: adoptarea deciziilor strategice și operaționale, supravegherea administrării riscurilor și controalelor, promovarea unei conduite etice adecvate și a valorilor corespunzătoare în cadrul organizației, asigurarea unui management eficace al performanței în cadrul organizației și al asumării răspunderii; comunicarea informațiilor privind riscul și controlul către domeniile corespunzătoare din organizație; coordonarea activităților și comunicarea informațiilor între consiliu, auditorii interni, auditorii externi, alți furnizori de asigurare și conducere.

Standardele Internaționale de Audit abordează guvernarea corporativă din perspectiva responsabilității. În această accepțiune, guvernarea corporativă descrie rolul persoanei (persoanelor) sau al organizației (organizațiilor) cu responsabilitatea de a supraveghea direcția strategică a entității și obligațiile legate de răspunderea entității (IAASB, 2018).

La nivel național, principala reglementare cu privire la guvernarea corporativă este Legea societăților comerciale nr. 31/1990, cu modificările și completările ulterioare. Aceasta definește două modele de guvernare corporativă aplicabile la nivelul societăților pe acțiuni, respectiv modelul unitar și modelul dualist. Dobroțeanu și Dobroțeanu (2007) consideră că modelele de guvernare corporativă au fost modificate pentru a limita temerile acționarilor de a fi înșelați de agenții săi și, implicit, de a consolida mecanismele de control asupra managementului entităților. Prin aceste mecanisme s-au conturat modelele de guvernare corporativă „pe un palier”, „pe două paliere” sau modele hibride (Dobroțeanu și Dobroțeanu, 2007).

Din punct de vedere descriptiv, cele două modele de guvernare corporativă prevăzute în reglementarea națională, respectiv Legea societăților comerciale nr. 31 din 1990, cu modificările și completările ulterioare, prezintă următoarele aspecte:

- **Modelul unitar de guvernare corporativă**

În cadrul acestui model, conducerea trebuie să fie realizată de către Consiliul de Administrație, respectiv directori, fiind numit pe un mandat de 4 ani de către Adunarea Generală a Acționarilor.

Cu privire la structura Consiliului de Administrație, acesta trebuie să fie compus dintr-un număr impar de membri, cel puțin 3, numiți de către Adunarea Generală a Acționarilor pe un mandat de 4 ani, cu oportunitatea de a fi realeși. Membrii pot avea atât calitate de directori executivi, cât și directori neexecutivi, cu condiția ca majoritatea membrilor să fie formată din directori neexecutivi. În cadrul Consiliului de Administrație, membrul ce are atribuții de coordonare și raportare poartă denumirea de „Președinte” și este numit de către Adunarea Generală a Acționarilor;

• Modelul dualist de guvernare corporativă

În cadrul modelului dualist, conducerea este realizată de către Directorat și Consiliul de Supraveghere. Adunarea Generală a Administratorilor desemnează pe un mandat de 4 ani membrii Consiliului de Supraveghere, numindu-l pe unul dintre aceștia „Președinte al Consiliului”. Totodată, Adunarea Generală a Administratorilor poate atât realege aceiași membri ai Consiliului, cât și revoca membri cu o majoritate a voturilor de 2/3 din totalul voturilor exprimate de acționarii prezenți. La rândul său, Consiliul de Supraveghere este cel ce desemnează și abrogă membrii Directoratului, în cadrul căruia, membrul ce are atribuții de conducere poartă denumirea de „Președinte al Directoratului”, fiind numit tot de către Consiliul de Supraveghere. Membrii Directoratului sunt desemnați pe un mandat de 4 ani, putând fi realeși. Totodată, aceștia reprezintă singura structură din cadrul organizației ce are funcție executivă.

Pentru entitățile ale căror situații financiare sunt supuse auditului statutar, Directoratul trebuie să fie compus dintr-un număr impar de membri, cel puțin 3, ce nu pot face parte din Consiliul de Supraveghere, iar în ceea ce privește componența Consiliului de Supraveghere, acesta poate fi alcătuit din minim 3 – maxim 11 membri, numărul lor fiind stabilit în cadrul Actului Constitutiv al entității. De asemenea, în cadrul acestor entități este obligatorie înființarea unui Comitet de audit.

Pornind de la faptul că atât Consiliul de Administrație, cât și cel de Supraveghere au atribuite ca responsabilități stabilirea obiectivelor, monitorizarea atingerii acestora, supervizarea managementului și remunerarea acestuia, precum și raportarea către acționariat, consiliul poate înființa comitete consultative însărcinate cu atribuțiile menționate anterior. Astfel, se pot constitui în cadrul unei entități următoarele comitete consultative:

- Comitetul de remunerare: are ca responsabilitate elaborarea și aplicarea unei politici de remunerare menite să motiveze angajații din cadrul societății în vederea realizării obiectivelor acționarilor în cel mai bun mod posibil;
- Comitetul de nominalizare: are ca principală atribuție numirea candidaților ce au competențele și formarea profesională potrivite unui post de conducere.
- Comitetul de audit: este însărcinat cu monitorizarea și coordonarea sistemului de control intern, managementul riscului, precum și întreaga activitate de natură financiară.

Comitetele constituite precizate anterior trebuie să fie alcătuite dintr-un număr de minim 2 membri, iar unul dintre aceștia să fie administrator neexecutiv independent. În cadrul Comitetului de audit și Comitetului de Remunerare este obligatoriu ca toți membrii să fie administratori neexecutivi. Pornind de la ideea că printre cele mai importante principii ce stau la baza guvernării corporative se regăsește „implicarea acționarilor”, este recomandabilă implicarea tuturor acționarilor în activități ce țin de remunerarea managementului sau în activități ce țin de stabilirea obiectivelor, respectiv a strategiei abordate, indiferent de procentul pe care îl dețin în societate.

Prin urmare, ținând cont de toate aspectele menționate mai sus, se poate afirma faptul că aplicarea unui sistem de guvernare corporativă conduce la stabilirea unor relații între management, administrator și acționariat. De aici și scopul guvernării corporative de a conduce și controla entitatea în ansamblul său.

De asemenea, un rol important în ecuația guvernării corporative revine Bursei de Valori București, care a emis un set de principii și recomandări sub denumirea „Codul de Guvernare Corporativă”. Acesta este aplicabil companiilor ce sunt tranzacționate pe piața reglementată, având ca scop promovarea unor principii de guvernare menite să consolideze siguranța investitorilor în companii și în tot ceea ce vizează activitatea desfășurată în cadrul acesteia. Astfel, în cadrul companiilor ce aderă la aplicarea acestuia sunt obligatorii, anual, elaborarea, respectiv transmiterea către Bursa de Valori București a Declarației privind guvernarea corporativă „Aplici sau Explici”, care cuprinde o autoevaluare cu privire la respectarea principiilor generale și a regulilor de conduită, respectiv modalitatea de implementare a acestora. Aceasta include următoarele secțiuni: Secțiunea A –

Responsabilități; Secțiunea B – Sistemul de gestiune a riscului și de control intern; Secțiunea C – Justă recompensă și motivare; Secțiunea D – Adăugarea de valoare prin relațiile cu investitorii.

Principiul „Aplici sau Explici” este aplicat în multe Coduri de Guvernare, având originea în Marea Britanie, în codul Cadbury 1992. Atât conceptul de guvernare corporativă, cât și principiile asociate acestuia au apărut ca răspuns la portofoliul de eșecuri din domeniul public și privat, ca o rezolvare a acestora și ca o siguranță pentru investitori.

Metodologia cercetării

Având în vedere faptul că în prezent este acordat un mare interes guvernării corporative, precum și mecanismelor ce asigură eficiența acesteia, obiectivul general al cercetării este de a identifica și analiza principiile guvernării corporative, respectiv importanța acordată acestora de către conducere. Obiectivele specifice ale cercetării sunt: analiza conformității cu prevederile Declarației de guvernare corporativă și stabilirea corelației dintre măsura în care companiile s-au conformat prevederilor Declarației de guvernare corporativă și calitatea acestora.

În acest sens, am recurs la metodologia de cercetare de tip calitativ. Astfel, am analizat informațiile prezentate în Declarațiile privind conformarea sau neconformarea cu prevederile Codului de Guvernare Corporativă (Declarația „Aplici sau Explici”), disponibile public, obligație de raportare impusă prin Codul de Guvernare Corporativă.

În vederea analizei au fost selectate 11 companii tranzacționate pe piața reglementată din România pe o perioadă de 3 ani, respectiv 2019-2021. Criteriul de selecție a perioadei a avut în vedere desfășurarea în condiții normale a activității, respectiv, impactul pandemiei generată de COVID -19 asupra activității.

Pornind de la perioada analizată au fost selectate companii din diferite sectoare de activitate, având la bază următoarele criterii: acoperirea unui spectru divers de sectoare de activitate, acoperirea ambelor modele de guvernare corporativă, companii de diferite dimensiuni (selecție ce a avut la bază evoluția cifrei de afaceri și numărul angajaților), impactul pandemiei asupra sectorului de activitate. Prin urmare, sectoarele de activitate selectate și analizate sunt: farmaceutic, HoReCa, Energie, Petrol și gaze.

Structura pe sectoarele analizate se prezintă astfel: farmaceutic – 36%, petrol și gaze – 27%, energie – 18%, HoReCa – 18%.

Din punct de vedere al sursei de informații, am recurs la Rapoartele Anuale ale administratorilor și Declarațiile de Conformitate cu prevederile Codului de Guvernare Corporativă „Aplici sau Explici”, aferente perioadei 2019-2021, disponibile public pe website-ul Bursei de Valori București (BVB). Astfel, au fost incluse în eșantion și analizate un număr total de 33 de Rapoarte Anuale, precum și 33 de Declarații de Conformitate.

Companiile analizate aferente sectoarelor de activitate selectate și informațiile specifice sunt prezentate în **Tabelul nr.1**.

Tabelul nr. 1. Lista companiilor analizate						
Sector de activitate	Companie	Cifra de afaceri 2019 (lei)	Cifra de afaceri 2020 (lei)	Cifra de afaceri 2021 (lei)	Indice relativ 2021 – 2019 (lei)	Indice absolut (%)
Farmaceutic	S.C. BIOFARM S.A	195.390.812	216.451.696	239.086.666	43.695.854	122%
	ROPHARMA S.A.	500.985.725	448.636.046	469.374.047	(31.611.678)	94%
	ZENTIVA S.A.	541.440.353	557.960.940	683.865.264	142.424.911	126%
	TERAPAST	372.826.808	418.054.268	550.643.376	177.816.568	148%
HoReCa	SIF HOTELURI SA	26.574.659	8.331.086	16.400.485	(10.174.174)	62%
	TURISM FELIX S.A.	93.085.092	53.825.459	82.241.715	(10.843.377)	88%
Petrol și gaze	OMV PETROM S.A.	19.793.585.306	14.795.525.494	23.586.087.255	3.792.501.949	119%
	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	4.924.879.529	3.926.033.569	5.725.213.673	800.334.144	116%
	ROMPETROL WELL SERVICES S.A.	66.310.995	47.622.182	44.230.468	(22.080.527)	67%
Energie	ELECTRICA S. A.	2.379.424.484	2.448.712.083	3.118.375.083	738.950.599	131%
	NUCLEARELECTRICA S.A.	19,177,662	3,583,559	285,696	(18,891,966)	1%

Sursa: Prelucrare proprie

Investigarea declarațiilor prin intermediul cărora entitățile își îndeplinesc obligațiile de guvernanta corporativă, respectiv declarațiile de conformitate „Aplici sau Explici” evidențiază gradul de respectare a prevederilor cuprinse în Codul de Guvernanta Corporativă al BVB și atitudinea entităților față de acestea. În acest sens au fost urmărite aspecte precum gradul de conformitate cu prevederile, calitatea explicațiilor furnizate de entități în cazul neconformității, evoluția conformității în perioada 2019 – 2021.

În vederea stabilirii gradului de conformitate la nivel de secțiune, am acordat valori corelate cu gradul de conformitate și neconformitate cu prevederile Codului Guvernantei Corporative. Valoarea 1 a fost acordată în cazul conformității cu prevederile Codului Guvernantei Corporative, respectiv valoarea 0, în caz de neconformitate. Gradul de conformitate pe secțiune a fost calculat ca raport între numărul prevederilor respectate și numărul total al prevederilor cuprinse în cadrul unei secțiuni. De asemenea, a fost calculat gradul de conformitate anual pentru fiecare companie în parte, ca raport între totalul prevederilor respectate și total prevederilor Declarației de Conformitate „Aplici sau Explici”.

Totodată, în vederea evaluării explicațiilor oferite de entitate cu privire la neconformitatea cu prevederile codului, respectiv stabilirii unui scor anual/entitate, după modelul elaborat de Arcot, Bruno și Faure-Grimaud (2010) am structurat explicațiile oferite de entitate și am acordat punctaje după cum urmează:

- Explicația a fost clasificată în categoria „Nici o explicație”, acordând valoarea „1” în cazul în care entitatea nu a acordat nici un motiv pentru neconformitate;
- Explicația a fost clasificată în categoria „General”, acordând valoarea „2” în cazul în care entitatea nu a acordat un motiv particular, specific companiei, ci oferă un motiv general;
- Explicația a fost clasificată în categoria „Tranzitorie”, acordând valoarea „3” în cazul în care din motivul susținut reiese faptul că entitatea se află într-o situație tranzitorie, fapt ce determină neconformitatea temporară cu prevederile codului;
- Explicația a fost clasificată în categoria „Specifice”, acordând valoarea „4” în cazul în care motivele menționate sunt considerate specifice entității și în concordanță cu prevederile Codului.

Scorul anual al explicațiilor a fost calculat ca raport între suma valorilor acordate explicațiilor vs. suma valorilor maxime ce puteau fi acordate.

Analiza și prelucrarea datelor

Prin investigarea informațiilor prezentate în Rapoartele Anuale din perioada 2019-2021, respectiv în Declarațiile de conformitate „Aplici sau Explici” disponibile public pe website-ul Bursa de Valori București, pentru companiile selectate a fost determinat gradul de conformitate cu prevederile Codului de Guvernanta Corporativă anual (exprimat în procente), informații sintetizate în **Tabelul nr. 2**.

Tabelul nr. 2. Gradul de conformitate cu prevederile Declarației privind guvernanta corporativă				
Sectorul de activitate	Companie	Perioada		
		2019	2020	2021
Energie	ELECTRICA S.A.	100%	100%	100%
	NUCLEARELECTRICA S.A.	92%	92%	92%
Farmaceutic	S.C. BIOFARM S.A	53%	53%	59%
	ROPHARMA S.A.	94%	94%	94%
	ZENTIVA S.A.	50%	50%	50%
	TERAPAST	91%	85%	85%
HoReCa	SIF HOTELURI SA	62%	68%	71%
	TURISM FELIX S.A.	47%	62%	76%
Petrol și Gaze	OMV PETROM S.A.	88%	88%	91%
	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	88%	94%	88%
	ROMPETROL WELL SERVICES S.A.	79%	79%	79%

Sursa: Prelucrare proprie

De asemenea, pe lângă aspectele menționate anterior, pe parcursul cercetării au fost analizate aspecte ce au în vedere atributele consiliului de administrație (ca, de exemplu, structura acestuia, activitatea desfășurată, independența, frecvența întâlnirilor etc.), precum și aspecte referitoare la activitatea de audit intern derulată în cadrul companiilor cuprinse în eșantion.

Totodată, s-a urmărit analiza legăturii directe sau indirecte între numărul de prevederi respectate și calitatea explicațiilor oferite, după caz.

În continuare vom prezenta pentru fiecare domeniu de activitate în parte analiza gradului de conformitate la nivel de secțiune, precum și evaluarea explicațiilor oferite de către entitate cu privire la prevederile ce au fost sau nu respectate.

Sectorul de activitate Energie

Pentru companiile selectate în vederea testării, respectiv Electrica și Nuclearelectrica, valoarea gradului de conformitate cu prevederile governanței corporative pe fiecare secțiune în parte este prezentată în Tabelul nr. 3.

Tabelul nr. 3. Analiza de frecvență – conformare cu prevederile Declarației privind governanța corporativă în sectorul Energiei				
Companii	Electrica S.A.		Nuclearelectrica S.A.	
	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)
Secțiunea A. Responsabilități (11 cerințe)				
2019	11	100%	9	82%
2020	11	100%	9	82%
2021	11	100%	9	82%
Secțiunea B. Sistemul de gestiune a riscului și de control intern (12 cerințe)				
2019	12	100%	12	100%
2020	12	100%	12	100%
2021	12	100%	12	100%
Secțiunea C. Justa recompensă și motivare (1 cerință)				
2019	1	100%	1	100%
2020	1	100%	1	100%
2021	1	100%	1	100%
Secțiunea D. Adăugarea de valoare prin relații cu investitorii (10 cerințe)				
2019	10	100%	9	90%
2020	10	100%	9	90%
2021	10	100%	9	90%

Sursa: Prelucrare proprie

Nuclearelectrica S.A. a prezentat pe parcursul perioadei analizate un grad de conformitate constant cu prevederile Codului de Governanță Corporativă, respectiv de aproximativ 92%, influențat în principal de nerespectarea prevederii D.3. cu privire la adoptarea politicii de previziune. Totodată, gradul de conformitate a fost influențat și de îndeplinirea parțială a prevederilor A.8, respectiv A.11 cu privire la evaluarea consiliului de administrație și independența comitetelor de nominalizare/remunerare.

În ceea ce privește evaluarea explicațiilor oferite în cazul celor 3 prevederi nerespectate, am acordat punctajul maxim în toate cazurile, clasificându-le în categoria „Specifice”, considerând explicațiile oferite în concordanță cu domeniul de activitate. Spre exemplu, cu privire la neelaborarea politicii de previziune compania a explicat faptul că în contextul previzionării, aceasta ar avea un grad ridicat de incertitudine deoarece societatea nu este participantă la piața de energie, nefiind formator de preț.

Consiliul de Administrație al entității este alcătuit din 5 membri (1 executiv și 4 ne-executivi) dintre care 2 membri sunt independenți. Potrivit Actului Constitutiv al societății au fost înființate 4 comitete consultative, respectiv Comitetul de Nominalizare și Remunerare, Comitetul de Audit, Comitetul de Securitate Nucleară, Comitetul Strategie, Dezvoltare și Proiecte.

Din punct de vedere al componenței, comitetele sunt alcătuite din cel puțin 2 membri ai Consiliului de Administrație.

Perturbarea economică cauzată de pandemia Covid-19 în anul 2020 a adus o serie de constrângeri asupra unor activități desfășurate de societate. Cu toate acestea, impactul asupra performanței financiare este nesemnificativ. Potrivit informațiilor publicate în Raportul Anual al Administratorilor aferent anului 2021, compania și-a menținut un nivel înalt de performanță. Prin urmare, în activitatea de zi cu zi putem considera că pandemia nu a avut un impact major care să afecteze în mod semnificativ continuitatea activității.

Cu privire la societatea *Electrica S.A.*, s-a constatat faptul că pe întreaga perioadă analizată, toate prevederile Codului de Governanță Corporativă au fost respectate în totalitate, generând astfel un grad de conformitate de 100%. Explicațiile oferite de către aceasta au fost apreciate pe întreaga perioadă analizată ca fiind specifice.

Potrivit Raportului Anual (2021), Consiliul de Administrație este format din 7 membri neexecutivi, dintre care 4 independenți. Cu scopul de a maximiza eficacitatea rezultatelor activităților, Consiliul de Administrație a hotărât constituirea de comitete consultative după cum urmează: Comitetul de Strategie și Governanță

Corporativă; Comitetul de Audit și Risc; Comitetul de Nominalizare și Remunerare.

Din punct de vedere financiar, pe parcursul perioadei analizate, la nivel macroeconomic, pandemia COVID-19 a determinat o încetinire a economiei și o scădere a cererii de energie electrică, în special din partea consumatorilor non-casnici. Creanțele comerciale au crescut în 2021 cu aproximativ 30% față de anul 2020. Această variație este generată de creșterea vânzărilor, mai ales pe segmentul de furnizare, la care se adaugă și impactul COVID-19 asupra încasării creanțelor. Ținând cont de aceste aspecte, compania a identificat riscul de neplată, luând în considerare o serie de factori pentru a se asigura că efectuează clasificarea la valoarea implicită nu numai pe baza pierderilor de credit preconizate, ci și pe circumstanțe potrivit cărora sunt probabile pierderi economice.

De asemenea, potrivit informațiilor publicate în Raportul Anual al Administratorilor pentru anul 2021, energia distribuită și furnizată în anul 2020 s-a redus sensibil comparativ cu 2019, iar proiectele de investiții în activitatea de distribuție au fost conforme previziunilor.

Sectorul de activitate Farmaceutic

Pornind de la criteriile de selecție a companiilor prezentate, am selectat în vederea testării conformității cu prevederile guvernantei corporative, companiile Biofarm, Ropharma, Zentiva, TeraPlast. Pentru acestea, am calculat gradul de conformitate pe secțiuni (Tabelul nr. 4).

Tabelul nr. 4. Analiza de frecvență – conformare cu prevederile Declarației privind governanța corporativă în sectorul Farmaceutic

Companii	Biofarm S.A.		Ropharma S.A.		Zentiva S.A.		TeraPlast S.A.	
Secțiuni/ Prevedere respectate	Prevederi indeplinite	Scor pe secțiune (%)	Prevederi indeplinite	Scor pe secțiune (%)	Prevederi indeplinite	Scor pe secțiune (%)	Prevederi indeplinite	Scor pe secțiune (%)
Secțiunea A. Responsabilități (11 cerințe)								
2019	8	73%	11	100%	7	64%	10	90%
2020	8	73%	11	100%	7	64%	8	73%
2021	8	73%	11	100%	7	64%	8	73%
Secțiunea B. Sistemul de gestiune a riscului și de control intern (12 cerințe)								
2019	3	15%	12	100%	4	33%	12	100%
2020	3	15%	12	100%	4	33%	12	100%
2021	3	15%	12	100%	4	33%	12	100%

Companii	Biofarm S.A.		Ropharma S.A.		Zentiva S.A.		TeraPlast S.A.	
	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)
Secțiunea C. Justa recompensă și motivare (1 cerință)								
2019	0	0%	1	100%	0	0%	1	100%
2020	0	0%	1	100%	0	0%	1	100%
2021	1	100%	1	100%	0	0%	1	100%
Secțiunea D. Adăugarea de valoare prin relații cu investitorii (10 cerințe)								
2019	7	70%	8	80%	6	60%	8	80%
2020	7	70%	8	80%	6	60%	8	80%
2021	7	70%	8	80%	6	60%	8	80%

Sursa: Prelucrare proprie

În cazul companiei *Biofarm S.A.* se poate observa o îmbunătățire a gradului de conformitate, respectiv o creștere a acestuia cu 6 puncte procentuale în anul 2021, față de anii 2020, respectiv 2019, când valoarea gradului de conformitate a fost de 53%. Cu privire la factorii ce au determinat creșterea valorii gradului de conformitate, precizăm respectarea secțiunii C.1 începând cu anul 2021, ce prevede elaborarea politicii de remunerare.

În cazul secțiunilor A, B, respectiv D, gradul de conformitate a rămas constant pe întreaga perioadă analizată.

Referitor la explicațiile oferite de către societate, acestea au fost tratate după cum urmează: prevederile respectate au fost clasificate în categoria „Nici o explicație”, alocându-le valoarea „1”; prevederile nerespectate au fost clasificate în categoria „General”, alocându-le valoarea „2”.

Compania aplică sistemul unitar de guvernare corporativă, aceasta fiind condusă de un Consiliu de Administrație alcătuit din 5 membri neindependenți, dintre care 4 neexecutivi și 1 executiv. Referitor la comitetele consultative ale consiliului de administrație, la nivelul societății nu au fost constituite astfel de comitete.

În ceea ce privește activitatea de audit intern, potrivit prevederii B11, la nivelul companiei aceasta este asigurată de către departamentul de audit intern. Menționăm faptul că în cadrul raportului anual din 2021 nu au fost identificate detalii cu privire la componența sau activitatea acestuia.

Pe întreaga perioadă analizată, compania *Ropharma S.A.* a prezentat un nivel constant de acoperire a prevederilor codului de Guvernare Corporativă de 94%, fiind îndeplinite prevederile cuprinse în secțiunile A, B, și C în proporție de 100%, excepție făcând secțiunea D, unde au

fost respectate 8 din 10 prevederi. Prevederile nerespectate au fost D.8. cu privire la politica de previziune și D.12. privind reglementarea/ politica activităților artistice/culturale desfășurate la nivelul entității.

De remarcat pe parcursul perioadei analizate a fost faptul că în mod general la nivelul declarației „Aplici sau Explici” compania nu a oferit explicații detaliate, în mare parte răspunsurile fiind de tipul „Da”, „Nu”, aspect ce poate fi considerat cu impact negativ asupra companiei, ținând cont de interesul acordat de către utilizatorii informațiilor financiare/non-financiare.

Cu privire la consiliul de administrație, acesta este alcătuit din 7 membri, dintre care 3 executivi. Menționăm faptul că nu au fost identificate în cadrul rapoartelor anuale detalii cu privire la independența membrilor Consiliului de Administrație și nici la structura sau activitatea Comitetele consultative ale Consiliului de Administrație.

Compania *Zentiva S.A.* a înregistrat pe parcursul perioadei 2019-2021 un grad de conformitate constant cu prevederile Codului de Guvernare Corporativă, respectiv de aproximativ 50%, influențat în principal de nerespectarea prevederii secțiunii B, unde s-au îndeplinit doar 4 prevederi (33%) dintr-un total de 12.

Totodată, gradul de conformitate a fost influențat și de îndeplinirea secțiunii C „Justa recompensă și motivare” și îndeplinirea parțială a secțiunilor A – „Responsabilități” (64%), respectiv D – „Adăugarea de valoare prin relații cu investitorii” (60%).

În ceea ce privește evaluarea clarificărilor oferite de către companie în cazul prevederilor nerespectate sau respectate parțial, acestea au fost clasificate în categoria „Specificice”, considerând explicațiile oferite în concordanță cu domeniul de activitate.

La nivelul companiei este aplicat sistemul unitar de guvernare corporativă, aceasta fiind condusă de un Consiliu de Administrație format din 5 administratori, dintre care doar 1 are calitatea de administrator independent.

În cazul companiei *Teraplast S.A.* se observă o schimbare ce a influențat în mod negativ gradul de conformitate în perioada 2020 – 2021, față de anul 2019, schimbare determinată în principal de neconformitatea cu prevederile Secțiunii A.

Astfel, în perioada 2020-2021, din cele 11 cerințe doar 8 au fost îndeplinite: prevederea A.8. cu privire la elaborarea unei politici/ghid de evaluare a consiliului care să conțină minim următoarele aspecte: scopul, criteriile și frecvența procesului de evaluare; prevederea A.9. cu privire la declarația de guvernare corporativă.

De asemenea, în perioada 2020-2021 s-a constatat neconformitatea cu prevederea A.11., conform căreia companiile din Categoria Premium trebuie să înființeze un Comitet de Nominalizare.

Referitor la prima cerință neîndeplinită, am acordat 1 punct deoarece compania nu oferă detalii suplimentare, precum dacă intenționează să se conformeze într-un viitor mai apropiat sau îndelungat, iar pentru cerința A11 neîndeplinită, am acordat 2 puncte deoarece oferă informația succintă că nu fac parte din categoria Premium.

Raportat la prevederile secțiunii B, entitatea s-a conformat acestora pe întreaga perioadă analizată, prezentând un grad de conformitate constant de 100%.

În Secțiunea C se menține conformitatea pe toată perioada de analiză în ceea ce privește politica de remunerare, însă am acordat 1 punct deoarece compania nu oferă alte informații suplimentare.

Pentru secțiunea D compania s-a conformat cu toate cerințele, fiind îndeplinite 10 din 10 pentru întreaga perioadă analizată. De asemenea, în comparație cu Secțiunile A și B, am oferit câte 1 punct pentru fiecare cerință deoarece nu sunt oferite informații specifice.

Menționăm faptul că s-a remarcat o schimbare cu privire la structura Declarației de Conformitate în anul 2021 în ceea ce privește detaliile oferite. Astfel, Declarația de Conformitate aferentă anului 2021 nu prezintă rubrică de explicație, respectiv cea de detaliere prevedere, fiind precizată doar codificarea prevederii și dacă aceasta este respectată sau nu.

Cu privire la componența Consiliului de Administrație, acesta este format din 5 membri, dintre care 2 independenți neexecutivi. De asemenea, în cadrul entității au fost înființate următoarele comitete consultative: Comitetul de Audit, format din 4 membri, Comitetul de Remunerare și Nominalizare, format din 4 membri.

Pandemia COVID-19 a fost și rămâne o provocare pentru domeniul farmaceutic, dar nu din perspectiva reducerii sau încetării activității, ci din contră, din perspectiva continuității sau a îmbunătățirii activității. Afecțiunile pacienților au rămas aceleași, dar s-au și multiplicat în perioada pandemiei; prin urmare, companiile care activează în această industrie au adoptat toate măsurile pentru ca activitatea lor să se desfășoare fără sincope.

Potrivit informațiilor publicate de către compania *Biofarm S.A.* în Raportul Anual aferent anului 2021, managementul companiei apreciază că nu există aspecte care să afecteze continuitatea activității, volumul vânzărilor, fluxurile de numerar și profitabilitatea și va adopta toate măsurile pentru continuitatea activității în condiții optime în contextul pandemic.

Situațiile financiare publicate de către compania *Ropharma* diseminează o creștere a veniturilor din exploatare de 4% în anul 2021, respectiv o creșterea de venituri pe segmentul principal de activitate de 7%, cu toate că veniturile realizate în cadrul Programului național Cost-Volum-Rezultat (CVR) în anul 2021 au fost afectate semnificativ de pandemia de Covid-19 (valoarea înregistrată în 2021 a fost de aprox. 13 milioane lei, în scădere față de valoarea înregistrată în 2019, de aprox. 23 milioane lei). Cu privire la aspectele ce au impact asupra continuității activității, echipa de management apreciază că entitatea și-a îmbunătățit poziția lichidității pe termen scurt și mediu, iar previziunile indică funcționarea acesteia la nivelul finanțării actuale.

În cazul companiei *Teraplast*, pe parcursul perioadei 2020 – 2021 rezultatele nu au fost impactate de către pandemie, întreaga activitatea a companiei desfășurându-se în condiții normale, toate unitățile de producție au funcționat la capacitate normală.

Sectorul de activitate Petrol și Gaze

Gradul de conformitate pe secțiune pentru companiile selectate (OMV, Romgaz, Rompetrol) în vederea analizării sunt prezentate în **Tabelul nr. 5.**

Tabelul nr. 5. Analiza de frecvență – conformare cu prevederile Declarației privind guvernarea corporativă în sectorul Petrol și Gaze

Companii	OMV Petrom S.A.		Romgaz S.A.		Rompertrol Well Services S.A.	
Secțiune/ Prevedere respectate	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)
Secțiunea A. Responsabilități (11 cerințe)						
2019	10	91%	10	91%	9	82%
2020	10	91%	10	91%	9	82%
2021	10	91%	9	82%	9	82%
Secțiunea B. Sistemul de gestiune a riscului și de control intern (12 cerințe)						
2019	10	83%	9	75%	10	83%
2020	10	83%	11	92%	10	83%
2021	10	83%	10	83%	10	83%
Secțiunea C. Justa recompensă și motivare (1 cerință)						
2019	0	0%	1	100%	0	0%
2020	0	0%	1	100%	0	0%
2021	1	100%	1	100%	1	100%
Secțiunea D. Adăugarea de valoare prin relații cu investitorii (10 cerințe)						
2019	10	100%	10	100%	8	80%
2020	10	100%	10	100%	8	80%
2021	10	100%	10	100%	7	70%

Sursa: Prelucrare proprie

Compania OMV Petrom S.A. a prezentat un grad de conformitate constant în perioada 2019-2020, respectiv de aproximativ 88%.

Pe parcursul întregii perioade analizate, în cadrul secțiunii A au fost respectate 10 prevederi dintr-un total de 11, respectiv 91% dintre acestea. Pentru prevederea nerespectată cu privire la constituirea și componența Comitetului de Nominalizare, entitatea a explicat faptul că, deși prevederea este îndeplinită parțial, în anul 2021 s-a constatat o îmbunătățire față de perioada precedentă, Comitetului de Nominalizare fiind alcătuit din 2 membri independenți, comparativ cu 1 membru independent în anul 2020. Explicațiile oferite de entitate în cadrul acestei secțiuni au fost apreciate ca fiind specifice, prin urmare a fost acordat punctajul maxim.

Cu privire la secțiunea B, pentru perioada 2019-2020 s-a constatat o situație constantă, fiind respectate 10 prevederi dintr-un total de 12, respectiv o proporție de 83%. În urma analizei explicațiilor prezentate în cazul prevederilor nerespectate, au fost acordate valori după cum urmează: valoarea „3” prevederii cu privire la raportarea Departamentului de Audit Intern, deoarece se

menționează faptul că societatea analizează posibilitatea alinierii la prevedere; valoarea „4” prevederii cu privire la independența membrilor comitetului de audit, această prevedere fiind parțial respectată pe durata perioadei analizate.

Secțiunea C cuprinde o singură prevedere ce a fost respectată începând cu anul 2021. Explicațiile oferite în primii 2 ani analizați au fost clasificate în categoria „Tranzitorie”, în timp ce în anul 2021 explicația oferită a fost clasificată în categoria „Specifice”.

În cazul secțiunii D, pe întreaga perioadă analizată compania s-a conformat cu toate prevederile, generând astfel un grad de conformitate la nivel de secțiune de 100%. În ceea ce privește explicațiile oferite, majoritatea au fost apreciate ca fiind specifice domeniului de activitate.

Cu privire la gradul de conformitate înregistrat în anul 2021, acesta a fost de aproximativ 94%, fiind cu 6 puncte procentuale mai mare față de perioadă anterioară, creștere determinată de elaborarea și implementarea politicii de remunerare, condiție prevăzută în secțiunea C.

OMV Petrom S.A. aplică sistemul dualist de guvernare corporativă, fiind administrată de Directorat, Consiliul de Supraveghere. Consiliul de Supraveghere este alcătuit din 9 membri neexecutivi, dintre care 3 membri independenți. Comitetele consultative ale Consiliului de Supraveghere sunt: Comitetul de Audit (alcătuit din 5 membri neexecutivi, dintre care 3 membri independenți), Comitetul Prezidențial și de Nominalizare (alcătuit din 4 membri). Activitatea de audit intern este desfășurată în cadrul Departamentului de Audit Intern.

Potrivit informațiilor publicate în Raportul Anual al administratorilor la 31 decembrie 2021, compania monitorizează efectele pandemiei și fluxurile de trezorerie. Deși rezultatul din exploatare aferent anului 2021 a crescut comparativ cu 2020, în principal ca urmare a mediului de piață favorabil, performanța grupului aferentă anului 2020 a fost impactată nefavorabil de prețurile mai mici, de criza generată de COVID-19 și de ajustările nete de depreciere determinate de actualizarea estimărilor de preț.

În cazul companiei Romgaz S.A., pentru perioada de raportare a guvernării corporative 2019-2020, s-a remarcat o îmbunătățire semnificativă a primei secțiuni. Comparativ cu anul 2019, gradul de adoptare a prevederilor privind gestionarea riscului și supravegherea activității de control intern a crescut de la 75% la 92%, ceea ce reflectă importanța acordată de către conducere pentru îndeplinirea responsabilităților față de părțile interesate.

Cu toate acestea, analizând informațiile cuprinse în Raportul Anual aferent anului 2021, am constatat o situație nefavorabilă, respectiv o scădere a gradului de conformitate anual cu aproximativ 6 puncte procentuale, de la 94% în anul 2020, la 88% în anul 2021. Dintre prevederile nerespectate sau respectate parțial în anul 2021 față de 2019 amintim: prevederile A4, A11, B1 cu privire la componența Consiliului de Administrație și a Comitetelor Consultative înființate de acesta, respectiv procentajul membrilor neexecutivi independenți în total membri.

În ceea ce privește secțiunea C, pe parcursul întregii perioade analizate s-a remarcat un grad de conformitate constant, respectiv de 100%. O situație similară s-a constatat și în cazul secțiunii D, unde gradul de conformitate în perioada 2019 – 2021 a fost de 100%, fiind îndeplinite toate prevederile secțiunii.

Ținând cont de faptul că în cazul acestor 2 secțiuni au fost respectate toate prevederile, entitatea nu a oferit explicații suplimentare, prin urmare, au fost clasificate în categoria "Nicio explicație". Excepție este prevederea D5 unde, atât

în 2019, cât și în 2020 a fost menționat faptul că echipa de audit extern este prezentată Adunării Generale a Acționarilor la momentul prezentării rapoartelor de audit. În cazul acesta, am considerat explicația ca fiind specifică, acordându-i valoarea 4.

Menționăm faptul că la nivelul anului 2021, Consiliul de Administrație a fost format din 7 membri neexecutivi, dintre care 2 membri independenți. Cu privire la structura comitetelor consultative înființate în scopul sprijinirii activității Consiliului de Administrație, situația s-a prezentat astfel: Comitetul de audit – 3 membri, dintre care doar unul are calitatea de membru neexecutiv independent; Comitetul de nominalizare și remunerare – 3 membri, dintre care doar unul are calitatea de membru neexecutiv independent; Comitetul de strategie – 5 membri, dintre care doar unul are calitatea de membru neexecutiv independent.

Cu privire la auditul intern, aceasta reprezintă o activitate independentă și obiectivă realizată în cadrul Serviciului Audit Intern Public, înființat cu scopul de a oferi societății o asigurare cu privire la gradul de control.

Pe întreaga perioadă analizată se remarcă faptul că au fost oferite explicații doar în cazul prevederilor neîndeplinite sau îndeplinite parțial, explicații ce au fost considerate conforme domeniului de activitate și specifice prevederii atribuite.

Compania Rompetrol S.A. a prezentat pe întreaga perioadă analizată un grad de conformitate de aproximativ 79%, respectându-se 27 de prevederi dintr-un total de 34 prevederi ale Codului de Guvernare Corporativă.

Raportat la prevederile ce nu au fost îndeplinite amintim prevederea A8 cu privire la politica de evaluare a Consiliului și prevederea A11 cu privire la înființarea comitetului de nominalizare în cadrul companiilor ce fac parte din Categoria Premium. Explicațiile oferite de către societate pentru perioada analizată au fost tratate după cum urmează: a fost acordată valoarea „2” în cazul explicației aferente prevederii A8, deoarece nu este menționat intervalul de timp în care va fi elaborată politica și valoarea „4” explicației aferente prevederii A11, unde entitatea a explicat faptul că face parte din categoria Standard și nu Premium.

Pentru perioada analizată, situația conformității cu prevederile secțiunii B este identică, fiind respectate 9 prevederi, respectiv 82% dintre acestea. Explicațiile oferite de către entitate în cazul prevederilor nerespectate au fost încadrate în categoria „Tranzitorie”.

În ceea ce privește politica de remunerare, condiție prevăzută în cadrul secțiunii C, potrivit explicațiilor oferite atât în anul 2020, cât și în anul 2021, aceasta a fost elaborată și implementată începând cu aprilie 2021.

Cu privire la Secțiunea D „Adăugarea de valoare prin relații cu investitorii”, s-a constatat o scădere de aproximativ 10 puncte procentuale față de anul 2019, determinată de nerespectarea prevederii D2 cu privire la politica de distribuție anuală de dividende către acționari, prevedere ce a fost respectată în perioada anterioară. Potrivit explicațiilor oferite de către companie, în viitor se dorește reimplementarea acesteia. Menționăm faptul că această explicație a fost încadrată în categoria „Tranzitorie”.

În anul 2021, industria serviciilor petroliere a fost puternic afectată de reducerea investițiilor în industria de petrol și gaze, ca urmare a declinului prelungit al prețului petrolului

început în prima parte a anului 2020, având în vedere situația economică generată de pandemie. Aceste aspecte au avut un impact semnificativ asupra performanței companiei. Cu toate acestea, *Rompetrol* a reușit pe parcursul anului 2021 atât să își mențină poziția de lider în domeniul de activitate, cât și să înregistreze rezultate financiare pozitive.

Sectorul de activitate HoReCa

Entitățile selectate (SIF Hoteluri, Turism Felix S.A.) incluse în cadrul acestui sector de activitate au fost puternic afectate de pandemie în perioada 2020 – 2021, înregistrând riscuri cu privire la continuitatea activității. Gradul de conformitate pe secțiune pentru companiile selectate în vederea analizării sunt prezentate în **Tabelul nr. 6.**

Tabelul nr. 6. Analiza de frecvență – conformare cu prevederile Declarației privind governanța corporativă în sectorul HoReCa

Companii	SIF Hoteluri		Turism Felix S.A.	
	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)	Prevederi îndeplinite	Scor pe secțiune (%)
Secțiunea A. Responsabilități (11 cerințe)				
2019	3	27%	5	45%
2020	4	36%	7	64%
2021	5	45%	7	64%
Secțiunea B. Sistemul de gestiune a riscului și de control intern (12 cerințe)				
2019	11	92%	6	50%
2020	11	92%	9	75%
2021	11	92%	11	92%
Secțiunea C. Justa recompensă și motivare (1 cerință)				
2019	0	0%	1	100%
2020	1	100%	0	0%
2021	1	100%	1	100%
Secțiunea D. Adăugarea de valoare prin relații cu investitorii (10 cerințe)				
2019	7	70%	5	50%
2020	7	70%	5	50%
2021	7	70%	7	70%

Sursa: Prelucrare proprie

Cu privire la gradul de conformitate prezentat de societatea *SIF Hoteluri S.A.*, pe parcursul analizei am remarcat o îmbunătățire a acestuia în anul 2021 față de primul an analizat, respectiv o creștere a gradului de conformitate cu aproximativ 9 puncte procentuale.

Astfel, în anul 2021, comparativ cu anul 2019, s-a observat conformitatea companiei cu prevederile: A7 respectată începând cu anul 2021 cu privire la înființarea funcției Secretar în cadrul Consiliului de Administrație; A9 respectată începând cu anul 2020 cu privire la elaborarea Declarației privind governanța corporativă, precum și

elaborarea rapoartelor cu privire la activitatea Consiliului de Administrație, respectiv a Comitetelor Consultative înființate de acesta; C1 respectată începând cu anul 2020 cu privire la elaborarea politicii de remunerare.

Referitor la explicațiile oferite de către entitate pentru întreaga perioadă analizată, aceasta a furnizat detalii doar în cazul prevederilor neîndeplinite. Astfel, a fost acordat punctajul maxim tuturor explicațiilor oferite, cu excepția a două explicații ce au fost încadrate în categoria „Nicio Explicație”, respectiv „General”, ca de exemplu: prevederea A4 cu privire la componența consiliului de administrație, respectiv procentajul membrilor neexecutivi în total membrii și prevederea A11 cu privire la înființarea Comitetului de Nominalizare.

Menționăm faptul că la 31 decembrie 2021 Consiliul de Administrație a fost format din 3 membri neindependenți și neexecutivi, ce au constituit Comitetul Consultativ de Audit format din 2 membri. De asemenea, cu privire la activitatea de audit intern, aceasta este asigurată de către o entitate terță.

Pe tot parcursul anului 2021, compania a fost expusă riscurilor specifice funcționării sale curente, cât și riscurilor generate de pandemia de COVID-19, care au înregistrat o creștere exponențială. La 31 decembrie 2021, managementul companiei asigura investitorii și alte părți interesate că aceasta dispune de lichidități suficiente pentru onorarea obligațiilor în următoarele 12 luni. În ceea ce privește fluxurile viitoare de numerar, managementul estima că vor fi influențate negativ de consecințele pandemiei, imposibil de cuantificat la data raportării.

Turism Felix S.A. a înregistrat un trend ascendent pe parcursul perioadei analizate în ceea ce privește gradul de conformitate cu prevederile Codului de Governanță Corporativă. Astfel, în anul 2020 a fost înregistrată o creștere de aproximativ 15 puncte procentuale, respectiv de un grad de conformitate de aproximativ 47% (valoare înregistrată în anul 2019), la aproximativ 62% (valoare înregistrată în anul 2020). Trendul ascendent s-a păstrat și în anul 2021, când gradul de conformitate a fost aproximativ 76%, valoare cu circa 29 puncte procentuale mai mare față de anul 2019. Diferența a fost marcată în principal de îmbunătățirea sistemului de gestiune și de control intern (secțiunea B), în cadrul căruia au fost respectate în 2021, 11 prevederi dintr-un total de 12. Excepție face prevederea B4 cu privire la criteriile ce trebuie avute în vedere de către comitetul de audit la momentul evaluării sistemului de control intern, prevedere ce urmează a fi implementată.

O îmbunătățire s-a remarcat și în cadrul secțiunii A, determinată de respectarea, începând cu anul 2020, a prevederilor A3, potrivit căreia Consiliul de Administrație trebuie să fie format din 5 membri și A11 potrivit căreia în cadrul societăților ce fac parte din Categoria Premium trebuie să se constituie un comitet de nominalizare.

Începând cu anul 2021, compania a elaborat și inclus în Raportul anual politica de remunerare, ce a determinat îndeplinirea prevederii secțiunii C în proporție de 100%.

În cazul secțiunii D, la nivelul anului 2021 a fost prezentat un grad de conformitate de aproximativ 70%, comparativ cu perioada 2019-2020, când nivelul de acoperire a fost de doar 50%. Cu privire la factorii ce au influențat creșterea acestuia amintim îndeplinirea, începând cu anul 2021, a următoarelor prevederi: D2 cu privire la politica de distribuire dividende; D3 cu privire la efectuarea și publicarea previziunilor ce țin de impactul tuturor factorilor ce pot influența activitatea desfășurată.

În urma analizei explicațiilor oferite de entitate în cadrul Declarațiilor de Conformitate, am remarcat faptul că aceasta nu oferă explicații ample sau specifice. Ca de exemplu, peste 70% dintre explicațiile cerințelor neimplementate se prezintă sub forma „Prevederea urmează a fi implementată”. Astfel explicațiile au fost încadrate în categoria „General”.

Potrivit Raportului Anual aferent anului 2021, începând cu decembrie 2021 Consiliul de Administrație a fost alcătuit din 5 membri. Menționăm faptul că în cadrul raportului nu sunt precizate detalii cu privire la independența acestora.

Raportat la impactul crizei economice generate de pandemie, compania și-a întrerupt activitatea total în baza deciziilor emise de autoritățile guvernamentale potrivit legii, începând cu data de 16 martie 2020 și parțial, începând cu data de 15 iulie 2020. Activitatea societății în cursul anului 2021 a fost drastic afectată de declanșarea și extinderea crizei generate de pandemie, aceasta având un impact semnificativ asupra activității companiei ca urmare a instituirii stării de urgență și de alertă la nivel național. Una dintre măsurile adoptate de către autoritățile guvernamentale, care au sprijinit industria hotelieră, a fost decontarea șomajului tehnic și alte forme de susținere financiară pentru angajați, precum și alte scheme de ajutor, precum amânarea la plată a impozitelor și taxelor datorate bugetului de stat.

Ținând cont de impactul semnificativ pe care l-a avut pandemia asupra companiilor din domeniul HoReCa, pentru a avea o imagine exhaustivă și pertinentă cu privire

la continuitatea activității, au fost investigate rapoartele publicate aferente trimestrului al III-lea din anul 2022 de către cele două companii, care oferă informațiile:

- În cazul companiei *Turism Felix S.A.*, echipa de management declara că activitatea acesteia a fost încă afectată de criza sanitară și economică generată de COVID 19, dar veniturile din exploatare au înregistrat o creștere cu aproximativ 7%, comparativ cu anul 2021. Structural, veniturile au crescut pe segmentele de cazare, alimentație publică, tratament.
- În cazul companiei *SIF Hoteluri S.A.*, echipa de management declară că în primele nouă luni ale anului 2022 activitatea acesteia a revenit substanțial, comparativ cu anul 2021, cifra de afaceri a înregistrat o creștere cu 63% comparativ cu aceeași perioadă a anului 2021, generată de reluarea activităților hoteliere odată cu reducerea restricțiilor pandemice.

Concluzii

Având în vedere mediul turbulent atât din punct de vedere sanitar, dar și economic, companiile se confruntă în continuare cu diferite provocări ce impactează de o manieră diferită guvernarea corporativă. De asemenea, contextul actual, expus riscurilor emergente și nevoia unei dezvoltări sustenabile aduc noi cerințe guvernantei, impunând o regândire a strategiei și a proceselor de afaceri. Noile provocări necesită implementări consolidate ale guvernantei corporative.

Rezultatele cercetării evidențiază că în sectorul de activitate Energie, s-a constatat o valoare foarte ridicată a gradului de conformitate cu prevederile Codului de Guvernare Corporativă, pe întreaga perioadă analizată. De asemenea, s-a remarcat respectarea prevederilor sistemului unitar de guvernare corporativă cu privire la componența Consiliului de Administrație, precum și activitatea acestuia.

Studii anterioare au evidențiat faptul că entitățile din industria farmaceutică și din industria energetică, petrol și gaze înregistrează valori bune în legătură cu practicile de Guvernare Corporativă (Albu, 2014).

Cu privire la sectorul de activitate Farmaceutic, rezultatele cercetării au relevat cazuri în care gradul de conformitate a fost aproape de maxim, respectiv pentru Ropharma și TeraPlast, dar și cazuri în care companiile s-au situat la un nivel de acoperire constant de aproximativ 50%, respectiv Biofarm. O situație nefavorabilă s-a observat în cazul companiei TeraPlast unde, comparativ cu anul 2019, în anul 2021 s-a constatat o scădere de 6 puncte procentuale.

Rezultate similare s-au obținut și în cazul companiilor din sectorul de activitate Petrol și gaze. De exemplu, în cazul OMV Petrom a crescut gradul de conformitate anual de aproximativ 3 puncte procentuale în 2021, față de primul an cuprins în analiză și se remarcă un nivel constant al gradului de conformitate în cazul companiei Romgaz (79%). Deși pentru compania Romgaz, în anul 2020, gradul de conformitate a crescut cu aproximativ 5 puncte procentuale, nu s-a constatat un trend ascendent continuu.

De asemenea, studiul a evidențiat că entitățile cu un grad mare de conformare au tratat în același mod și expunerea explicațiilor, ca de exemplu: OMV, Electrica, Nuclearelectrica. Totuși, au fost și situații în care entitatea a oferit explicații generale aferente prevederilor nerespectate (companiile din Sectorul HoReCa) sau chiar situații în care nu a fost oferită nicio explicație (compania TeraPlast, în cazul anului 2021).

Din punct de vedere temporal, cercetarea a relevat că în perioada analizată, 2019 – 2021, situația gradului de conformitate în cadrul celor 11 companii analizate a fost următoarea: 6 companii au prezentat o situație constantă, 4 companii au prezentat creșteri la nivelul gradului de conformitate; 1 companie a prezentat scăderea gradului de conformitate.

Ca direcții de cercetare viitoare, ne propunem extinderea analizării eșantionelor pe companii și sectoare de activitate.

Cu privire la limitele cercetării, considerăm că una dintre limite este eșantionul redus în comparație cu numărul companiilor cotate la Bursa de Valori București. Însă, apreciem că prin structura acestuia am acoperit o pondere importantă din cadrul sectoarelor de activitate analizate.

BIBLIOGRAFIE

1. Albu C.N., Gârbină M.M. (2015) Compliance with corporate governance codes in emerging economies. How do Romanian listed companies “comply-or-explain”?, *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, Vol. 15, nr.5.1, p. 185-107
2. Arcot, S., Bruno, V., F.G., A. (2010) Corporate governance in the UK: is the comply or explain approach working?, *International Review of Law and Economics*, Vol. 30. nr. 2, p. 193-201
3. Bursa de Valori București (2015) Codul de Guvernanță Corporativă. [online] Disponibil la : <https://www.bvb.ro/info/Rapoarte/Diverse/RO_Cod%20Guvernanta%20Corporativa_WEB_revised.pdf>, [Accesat 01.02.2022]
4. Cadbury Report (1992) Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992
5. Camera Auditorilor Financiari din România, Hotărârea nr. 48/ 26 iunie 2014 pentru adoptarea Normelor obligatorii din cadrul internațional de practică profesională (IPPF), emise de Institutul Global al Auditorilor Interni
6. Charreaux, G. (1994) Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise, *Revue d'Économie Financière*, vol. 31, nr. 4, pp.44-79
7. COSO, WBCSD (2018) Enterprise Risk Management – Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks [pdf], Disponibil la:<<https://www.coso.org/Documents/COSO-WBCSD-ESGERM-Guidance-Full.pdf>> [Accesat la 01.12.2021]
8. Dobroțeanu, C.L., Dobroțeanu, L. (2007) Audit Intern, *Ed. InfoMega*, București
9. Dumitrașcu, M., Feleagă, L., Feleagă, N. (2015) Implementarea practică a principiilor de guvernanță corporativă pentru companiile românești de stat, *Revista Audit Financiar* nr.1(121), 26 – 34
10. Dumitrașcu, M., Gajevszky, A. (2013) Corporate Governance Committees în European Union emerging economies. *Accounting Department, Faculty of Accounting and Management Informatics System University of Economic Studies*, Bucharest
11. Feleagă, N., Feleagă, L., Dragomic, V. și Bigioi, A. (2011). Guvernanța corporativă în economiile emergente: cazul României. *Economie Teoretică și Aplicată*, Vol. XVIII, Nr. 9, p. 3-15
12. Ghiță, M. (2008) Guvernanța Corporativă, *Ed. Economică*, București
13. IAASB (2018) Manualul de reglementări internaționale de control al calității, audit, revizuire, alte servicii de asigurare, și servicii conexe, Vol. I, traducere, pg. 23
14. Jensen, M.C, Meckling, W.H. (1976) Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Jornal of Financial Economics*, pg.305-360
15. Ștefănescu, A., Tănase, L.D. (2016) The development of a corporate governance assessment model for the Romanian public sector, *Revista Audit Financiar* vol. 14, nr.143/2016, pg. 1227-1334

Rapoarte și reglementări

1. BIOFARM S.A., (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/BIO_20200428174839_Raport-anual-2019.pdf> [Accesat 05.05.2022]
2. BIOFARM S.A., (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont21/BIO_20210426180616_Raport-anual-2020.pdf> [Accesat 05.05.2022]
3. BIOFARM S.A., (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la:<https://bvb.ro/infocont/infocont22/BIO_20220428170028_Raport-anual-2021.pdf> [Accesat 05.05.2022]
4. BVB (2015). Codul de Guvernanță Corporativă. [online] Disponibil la : <https://www.bvb.ro/info/Rapoarte/Diverse/RO_Cod%20Guvernanta%20Corporativa_WEB_revised.pdf>, [Accesat 01.02.2022]
5. Electrica S.A. (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/EL_20200430091222_ELSA-RO-Raport-anual-2019-BVB.pdf> [Accesat 01.05.2021]
6. Electrica S.A. (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la:<https://bvb.ro/infocont/infocont21/EL_20210429124655_Raport-Anual-2020-RO-10MB.pdf> [Accesat 01.05.2021]

7. Electrica S.A. (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont22/EL_20220421160903_ELSA-RO-Raport-Anual-2021-Electrica-compressed.pdf> [Accesat 01.05.2021]
8. Legea societăților comerciale nr. 31/1990 privind societățile comerciale, Monitorul Oficial al României, Partea I, până la 10 iunie 2011
9. NUCLEARELECTRICA S.A. (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/SNN_20200427122837_Raport-anual-2019.pdf> [Accesat 04.05.2022]
10. NUCLEARELECTRICA S.A. (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont21/SNN_20210426131045_Raport-anual-2020-RO.pdf> [Accesat 04.05.2022]
11. NUCLEARELECTRICA S.A. (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont22/SNN_20220428163959_Raport-anual-2021-integrat-RO.pdf> [Accesat 04.05.2022]
12. OMV PETROM S.A. (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/SNP_20200427151712_Rapoarte-anuale-situatii-financiare-si-plati-catre-guverne.pdf> [Accesat: 03.05.2022]
13. OMV PETROM S.A. (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont21/SNP_20210427162254_Rapoarte-anuale-situatii-financiare-si-plati-catre-guverne.pdf> [Accesat: 03.05.2022]
14. OMV PETROM S.A. (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont22/SNP_20220427214045_Rapoarte-anuale-situatii-financiare-si-plati-catre-guverne.pdf> [Accesat: 03.05.2022]
15. ROMGAZ S.A. (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/SNG_20200422221132_SNG-Raport-anual-2019.pdf> [Accesat: 03.05.2022]
16. ROPHARMA S.A. (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/RPH_20200430195135_Raport-anual-2020.pdf> [Accesat 05.05.2022]
17. ROPHARMA S.A. (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont21/RPH_20210428181633_Raport-anual-2021.pdf> [Accesat 05.05.2022]
18. ROPHARMA S.A. (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont22/RPH_20220428190548_Raport-anual-2019.pdf> [Accesat 05.05.2022]
19. ROMGAZ S.A. (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont21/SNG_20210427163510_Raportul-anual-2020.pdf> [Accesat: 03.05.2022]
20. ROMGAZ S.A. (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont22/SNG_20220428215142_Raportul-anual-2021.pdf> [Accesat: 03.05.2022]
21. ROMPETROL WELL SERVICES S.A. (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/PTR_20200427183032_RWS-Raport-anual-2019.pdf> [Accesat: 06.05.2022]
22. ROMPETROL WELL SERVICES S.A. (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont21/PTR_20210426190321_RWS-Raport-anual-2020-RO.pdf> [Accesat: 06.05.2022]
23. ROMPETROL WELL SERVICES S.A. (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont22/PTR_20220427191845_Rompetrol-Well-Services-SA---Raportare-anuala-2021-RO.pdf> [Accesat: 06.05.2022]
24. SIF HOTELURI S.A. (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/CAOR_20200429102355_2020-04-29-Raport-anual-2019.pdf> [Accesat 08.05.2022]
25. SIF HOTELURI S.A. (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont21/CAOR_20210429134553_2021-04-29-Raport-anual-2020.pdf> [Accesat 08.05.2022]
26. SIF HOTELURI S.A. (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont22/CAOR_20220429115519_00-Raport-anual-2021---total.pdf> [Accesat 08.05.2022]
27. TERAPLAS S.A. (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/TRP_20200429182358_Raport-Anual-2019-TeraPlast-Group-RO.pdf> [Accesat 01.05.2022]
28. TERAPLAS S.A. (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont21/TRP_20210428184801_Raport-Anual-TeraPlast-Group-2020.pdf> [Accesat 01.05.2022]

29. TERAPLAS S.A. (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont22/TRP_20220428202809_Raport-Anual-2021-Grup-TeraPlast-compressed.pdf> [Accesat 01.05.2022]
30. TURISM FELIX S.A. (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/TUFE_20200406163742_TUFE-RaportAnual-2019.pdf> [Accesat 08.05.2022]
31. TURISM FELIX S.A. (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont21/TUFE_20210420185831_TUFE-AGOA-19042021-Raport-anual-2020.pdf> [Accesat 08.05.2022]
32. TURISM FELIX S.A. (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont22/TUFE_20220419175703_TUFE-Raport-Anual-2021.pdf> [Accesat 08.05.2022]
33. ZENTIVA S.A. (2019). Raport Anual 2019. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont20/SCD_20200429120429_SCD-Raport-Anual-2019.pdf> [Accesat 03.06.2022]
34. ZENTIVA S.A. (2020). Raport Anual 2020. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont21/SCD_20210428143813_SCD-Raport-Anual-2020.pdf> [Accesat 03.06.2022]
35. ZENTIVA S.A. (2021). Raport Anual 2021. [online] Disponibil la: <https://bvb.ro/infocont/infocont22/SCD_20220428184943_SCD-31-12-2022-Raport-Anual-RO.pdf> [Accesat 03.06.2022]