

PACT DE STABILITATE

Acordul Europei de Sud-Est pentru reforma,
investitii, integritate si crestere economica

CARTEA ALBA A ADMINISTRARII CORPORATIILOR IN SUD-ESTUL EUROPEI

OCDE

Organizatia pentru Cooperare si Dezvoltare Economica

Pactul de Stabilitate pentru Europa de Sud-Est este o declaratie politica si un acord cadru adoptat in luna iunie 1999 pentru a incuraja si a intari cooperarea dintre tarile din Europa de Sud-Est (ESE) si pentru a facilita, coordona si concentra eforturile de asigurare a stabilitatii si cresterii economice in regiune. (vezi www.stabilitypact.org)

Acordul Europei de Sud-Est pentru Reforma, Investitii, Integritate si Crestere Economica („Acordul de Investitii”) este o componenta cheie a Pactului de Stabilitate din cadrul Intalnirii de Lucru II pentru reconstructie economica, dezvoltare si cooperare. Investitiile private sunt esentiale pentru a facilita tranzitia catre structurile economiei de piata si pentru a sprijini dezvoltarea sociala si economica. Acordul pentru Investitii promoveaza si sprijina reformele politice care isi propun sa imbunatateasca climatul privind investitiile in Europa de Sud-Est incurajand astfel investitiile si dezvoltarea unui puternic sector privat. Obiectivele principale ale Acordului pentru Investitii sunt:

- imbunatatirea climatului de afaceri si investitii;
- atragerea si stimularea investitiilor private;
- asigurarea implicarii sectorului privat in procesul de reforma;
- initierea si monitorizarea procesului de implementare a reformei.

Tarile din Europa de Sud-Est participante la Acordul pentru Investitii sunt: Albania, Bosnia Hertegovina, Bulgaria, Croatia, Macedonia - fosta republica a Iugoslaviei, Moldova, Romania, Serbia si Muntenegru¹. Pornind de la principiul de baza ca reforma „apartine” regiunii respective, Acordul pentru Investitii incearca sa impartaseasca din lunga experienta a tarilor OCDE. Acesta pune la dispozitie studii asupra intregii regiuni si asigura cresterea capacitatilor prin initierea dialogului privitor la dezvoltarea politicilor de succes, asigurand identificarea pasilor concreti pentru tranzitie si implementarea reformei.

Activitatea Acordului pentru Investitii este sprijinita activ si finantata de catre 17 tari membre OCDE: Austria, Belgia, Republica Ceha, Finlanda, Franta, Germania, Grecia, Ungaria, Irlanda, Italia, Japonia, Norvegia, Suedia, Elvetia, Turcia, Marea Britanie si Statele Unite ale Americii. (vezi www.investmentcompact.org)

NOTA

1. La data de 4 februarie 2003, Parlamentul Iugoslaviei a adoptat o noua constitutie privind o uniune statala numita Serbia si Muntenegru.

PREFATA

OCDE si Banca Mondiala si-au combinat eforturile pentru a crea si a sprijini mese rotunde pe tema administrarii corporatiilor, in cadrul carora cei ce adopta politicile in domeniu, organismele de reglementare si participantii in procesul de piata pot sa-si impartaseasca experientele si sa dezbata politici de administrare a corporatiilor si reforma. Astfel de mese rotunde se organizeaza astazi in Rusia, Asia, Eurasia, America Latina si Europa de Sud-Est.

Aceste mese rotunde abordeaza atat probleme generale ale administrarii corporatiilor cat si aspecte specifice unor anumite regiuni. Fiecare masa rotunda foloseste principiile OCDE referitoare la administrarea corporatiilor ca un cadru pentru crearea la nivel regional a unei carti albe sau a unei lucrari comparate privind administrarea corporatiilor. Mesele rotunde au ajutat la cresterea gradului de intelegere, identificarea zonelor unde reforma este necesara si la crearea de conditii solide la nivel regional pentru reforma respectiva. Acestea au contribuit de asemenea la crearea de resurse, mai ales in zona de punere in aplicare.

Masa rotunda privind administrarea corporatiilor in Europa de Sud-Est s-a bucurat de un sprijin puternic, la nivel inalt, din partea guvernelor si a participantilor la procesul de piata din regiune. Unul din rezultatele acestor dezbateri il reprezinta prezenta Carte Alba a Administrarii Corporatiilor in Europa de Sud-Est. Aceasta prezinta un set unic de recomandari pentru imbunatatirea practicilor de administrare a corporatiilor si a cadrului institutional de sprijin in Europa de Sud-Est.

In numele OCDE as dori sa multumesc participantilor la masa rotunda privind administrarea corporatiilor in Europa de Sud-Est si institutiilor regionale care au gazduit intalnirile din cadrul acesteia pentru dezbaterile prezentei Carti Albe. Desi practicile si problemele cu care se confrunta difera uneori de la o tara la alta, participantii si-au desfasurat activitatea intr-o maniera constructiva si profesionala, reusind astfel sa cladeasca o coalitie puternica pentru reforma. As dori de asemenea sa multumesc Acordului Europei de Sud-Est pentru reforma, investitii, integritate si crestere economica din cadrul Pactului de stabilitate precum si Forumului global pentru administrarea corporatiilor pentru finantarea si sprijinul acordat acestei mese rotunde. Dupa cum s-a subliniat in prefata si de catre vicepresedintii Acordului de investitii, interesul pentru reforma trebuie mentinut iar recomandarile convenite in documentul respectiv trebuie puse in practica. Aceasta Carte Alba trebuie deci sa fie privita ca o etapa intr-un proces care va continua. Sper ca ea sa constituie o baza pentru un dialog continuu privind crearea si punerea in aplicare a politicilor si ca va constitui un instrument eficient care sa ajute guvernele sa promoveze si sa evalueze progresele catre o buna administrare a corporatiilor in Europa de Sud-Est.

Semnatura
Donald J. Johnston
Secretar general

CONTINUT

Prefata

Introducere

Prioritati principale

Capitolul 1: Drepturile actionarilor si tratamentul echitabil

Capitolul 2: Rolul partilor asociate

Capitolul 3: Transparenta si dezvaluirea de informatii

Capitolul 4: Responsabilitatile Consiliului de Administratie

Capitolul 5: Punerea in aplicare si executarea

Anexa A: O privire comparativa asupra cadrului administrarii corporatiilor in Europa de Sud-Est

- Un climat macroeconomic imbunatatit
- Progrese recente in privatizarea marilor intreprinderi si investitiile straine directe
- Un sector bancar slab
- Cadrul juridic

Anexa B : Glosar

Anexa C : Referinte

Anexa D : Lista participantilor

Anexa E : Lista de contacte a Acordului de investitii

PREFATA

O buna administrare a corporatiilor este considerata acum ca fiind esentiala pentru a stabili un climat atractiv pentru investitii caracterizat prin societati comerciale competitive si piete financiare eficiente. OCDE si Banca Mondiala si-au combinat eforturile pentru promovarea unui dialog politic in domeniul administrarii corporatiilor si au organizat la nivel regional mese rotunde pe tema administrarii corporatiilor in strans parteneriat cu reprezentanti ai politicii interne, organisme de reglementare si participanti in procesul de piata. Astazi, aceste mese rotunde sunt organizate in Asia, Eurasia, America Latina, Rusia si Europa de Sud-Est. Activitatea acestor diferite mese rotunde este adaptata problemelor specifice existente in regiunile respective. Fiecare astfel de masa rotunda foloseste insa principiile OCDE privind administrarea corporatiilor ca un cadru comun de discutii si a hotarat sa publice o Carte Alba regionala a administrarii corporatiilor, care sa formuleze obiectivele politice primordiale si prioritatile reformei.

Masa rotunda actuala face parte din Acordul Europei de Sud-Est pentru reforma, investitii, integritate si crestere economica („Acordul de Investitii”) si a fost organizata in cadrul programului desfasurat de Centrul de cooperare cu nemembri. Scopul Acordului de Investitii este acela de a imbunatati climatul economic si de afaceri din regiune. Acordul stabileste modul de implicare a tarilor din regiune pentru stabilirea fundamentelor unei politici structurale care sa stimuleze cresterea economica si reforma, astfel incat sa faciliteze crearea unei puternice economii de piata si sa incurajeze investitiile private. In declaratia lor privind „Atragerea investitiilor in Europa de Sud-Est: principii si bune practici”, adoptata la Viena la data de 18 iulie 2002, ministrii din tarile Europei de Sud-Est au trimis un semnal important referitor la gradul de implicare a tarilor din aceasta regiune in reforma administrarii corporatiilor. Ei au aratat ca, „in ciuda existentei unor oportunitati de investitii promitatoare, valul de investitii catre si in interiorul acestei regiuni nu satisface nevoile si asteptarile in domeniu”. S-a aratat de asemenea ca „este nevoie de eforturi intense si sustinute in cadrul Acordului de Investitii pentru implementarea reformei pe plan economic, juridic si administrativ si pentru crearea unor structuri puternice de administrare a corporatiilor”. Printre alte principii cheie si de buna practica, ei au aratat ca o buna administrare a corporatiilor, „dupa gradul de aplicare a acesteia, contribuie la crearea unui climat favorabil atat pentru investitiile internationale cat si pentru cele regionale”. In incheiere, acestia au fost de acord sa adere la Principiile OCDE privind administrarea corporatiilor.

Tarile din Europa de Sud-Est au facut progrese semnificative in administrarea corporatiilor in ultimii ani. Reformele efectuate recent precum si cele care sunt in curs au imbunatatit cadrul juridic si de reglementare prin realizarea unei protectii mai eficiente impotriva abuzurilor. Initiativa unor tari de a elabora principii, reguli de buna practica sau de a stabili etape pentru o buna administrare a corporatiilor la bursa de valori, a contribuit la cresterea intelegerii si la imbunatatirea practicilor. Bursele de valori si organismele de reglementare in domeniul valorilor mobiliare si-au imbunatatit metodele de urmarire a comportamentului societatilor comerciale.

Este important sa fie mentinut interesul pentru reforma si sa se puna in practica mecanisme credibile de implementare. Pietele trebuie sa fie convinse de faptul ca reformele in domeniul administrarii corporatiilor in Europa de Sud-Est inainteaza ireversibil catre adoptarea unor standarde globale. Publicarea acestei Carti Albe reprezinta un pas dintr-un proces care va continua, iar speranta noastra sincera este aceea ca recomandarile facute in prezenta Cartei Albe vor fi urmate de o serie de initiative importante la nivel national. Aceste recomandari, care au fost elaborate de comun acord, reprezinta un element cheie pentru promovarea, sprijinirea si evaluarea progresului privind administrarea corporatiilor in Europa de Sud-Est, contribuind astfel la cresterea increderii si a credibilitatii internationale in procesul de reforma.

Atat organizarea acestei mese rotunde privind administrarea corporatiilor in Europa de Sud-Est precum si elaborarea prezentei Carti Albe reprezinta rezultatul unui efort de cooperare si au beneficiat de o puternica sustinere din partea tuturor institutiilor implicate si a persoanelor participante. Am dori sa exprimam intreaga noastra gratitudine fata de Banca Mondiala si toate institutiile din tarile Europei de Sud-Est si tarile membre OCDE care au sprijinit aceasta activitate, in special Comisiei Nationale pentru Valori Mobiliare din Romania, Bursei de Valori din Bucuresti, Bursei de Valori din Zagreb si Comisiei pentru Valori Mobiliare din Bosnia si Herzegovina care au gazduit fiecare intalniri din cadrul acestei mese rotunde, precum si Agentiei de Cooperare Internationala din Turcia. Am dori de asemenea sa multumim tuturor participantilor din sectorul privat, reprezentantilor sindical, ai societatii civile, asociatiilor profesionale si ai altor parti interesate din zona Europei de Sud-Est. Multumim si partenerilor nostri din cadrul Forumului global privind administrarea a corporatiilor, Deutsche Gesellschaft Fur Technische Zusammenarbeit (GTZ) pentru sprijinul financiar acordat acestui proiect.

Semnaturi

Manfred Schekulin

Director, Departamentul privind politica de export si investitii,
Ministerul Federal al Economiei si al Muncii, Austria,
Vicepresedinte al echipei proiectului privind Acordul pentru Investitii

Rainer Geiger

Director Adjunct, Directia pentru probleme financiare, fiscale si ale societatilor comerciale
OCDE
Vicepresedinte al echipei proiectului privind Acordul pentru Investitii

Cristian Diaconescu

Secretar de Stat, Ministerul Afacerilor Externe, Romania
Vicepresedinte al echipei proiectului privind Acordul pentru Investitii

INTRODUCERE

1. Administrarea corporatiilor (gubernanta corporatista) este sistemul prin care firmele sunt conduse si controlate. „Administrarea corporatiilor implica un set de relatii intre conducerea unei unitati, Consiliul de Administratie, actionarii si alte parti asociate. Administrarea corporatiilor pune la dispozitie de asemenea structura prin care sunt stabilite obiectivele firmei, precum si mijloacele de atingere a obiectivelor respective si de monitorizare a performantelor obtinute. O buna administrare a corporatiilor ar trebui sa ofere motivatia pentru realizarea obiectivelor care sunt in interesul firmei si al actionarilor, si ar trebui sa faciliteze o monitorizare eficienta, incurajand astfel firmele sa utilizeze resursele in mod eficient”¹.
2. Un element cheie pentru imbunatatirea eficientei economice il reprezinta o buna administrare a corporatiilor. Administrarea corporatiilor este deja pe deplin recunoscuta ca fiind esentiala pentru stabilirea unui climat de investitii atractiv, caracterizat prin existenta unor firme competitive si a unor pietele financiare eficiente. Importanta pietelor financiare eficiente pentru crestere economica este acum sprijinita atat la nivel macroeconomic cat si microeconomic, ca si relatia mai larga dintre deciziile de administrare a corporatiilor si cresterea economica². Exista o mare cantitate de probe empirice care arata ca anumite aspecte fundamentale privind administrarea corporatiilor joaca un rol cheie in imbunatatirea performantelor, prin usurarea accesului firmei la pietele de capital, imbunatatind increderea investitorilor si contribuind la cresterea competitivitatii firmelor.
3. In urma crizei financiare din Asia din anul 1997 Consiliul OCDE, intalnindu-se la nivel ministerial, a cerut OCDE sa realizeze un set de standarde si linii directe privind administrarea corporatiilor. Astfel, in anul 1999 au fost aprobate Principiile OCDE privind administrarea corporatiilor. Acestea sunt astazi singurul set de principii de conducere acceptate pe plan international care se aplica intregului cadru al administrarii corporatiilor – structurile juridice, institutionale, si de reglementare precum si practicile care creeaza contextul in care opereaza firmele. Principiile OCDE sunt recunoscute de catre Forumul pentru Stabilitate Financiara ca fiind unul din cele 12 standarde de baza pentru sisteme financiare solide. Ele reprezinta o componenta importanta a Colectiei de Standarde si Coduri realizata de catre Banca Mondiala si Fondul Monetar International. Aceste principii au fost adoptate de catre Organizatia Internationala a Comisiilor de Valori Mobiliare, precum si de organisme ale sectorului privat, ca de exemplu Reteaua Internationala pentru Administrarea Corporatiilor. Principiile OCDE au servit de asemenea ca punct de referinta la realizarea unui mare numar de coduri nationale privind administrarea corporatiilor.
4. OCDE a fost rugata sa stimuleze punerea in aplicare a Principiilor OCDE privind administrarea corporatiilor in tarile nemembre prin organizarea de mese rotunde regionale, in cooperare cu Banca Mondiala si cu sprijinul Forumului Global pentru Administrarea Corporatiilor. Astfel de mese rotunde au fost organizate in Asia, America Latina, Rusia, Eurasia si Europa de Sud-Est. Acestea folosesc drept forumuri regionale pentru un dialog de politica structurata pe tema administrarii corporatiilor si au ca invitati politicieni de marca, organisme de reglementare si reprezentanti din partea burselor de valori, organisme ale sectorului privat, organizatii multilaterale, si institutii neguvernamentale. Fiecare masa rotunda³ a elaborat sau va elabora o Carte Alba a administrarii corporatiilor specifica regiunii respective, formuland obiective politice cheie precum si o agenda practica a reformei pentru imbunatatirea administrarii corporatiilor in regiunea respectiva.
5. Masa rotunda privind administrarea corporatiilor in Europa de Sud-Est a fost lansata in primavara anului 2001⁴ si este o initiativa locala din cadrul Acordului pentru Investitii in Europa de Sud-Est. Acordul pentru Investitii stabilit in februarie 2000 este o componenta vitala a activitatilor de reforma economica care se vor desfasura la Intalnirea de Lucru II din cadrul Pactului de Stabilitate pentru Europa de Sud-Est, pe tema reconstructiei economice, cooperarii si dezvoltarii. Masa rotunda a beneficiat de sprijinul financiar al Deutsche Gesellschaft fur Technische Zusammenarbeit (GTZ).
6. Intre septembrie 2001 si martie 2003 au fost organizate patru mese rotunde cu scopul de a se discuta imbunatatirea administrarii corporatiilor in Europa de Sud-Est. Folosind Principiile OCDE ca pe un cadru conceptual, masa rotunda a examinat cele 5 elemente cheie ale unui cadru puternic de administrare a corporatiilor descrise in Principiile OCDE: (i) drepturile actionarilor; (ii) tratarea echitabila a actionarilor; (iii) rolul partilor asociate in administrarea corporatiilor; (iv) oferirea de informatii si transparenta; si (v) responsabilitatile Consiliului de Administratie.

7. Mesele rotunde au fost organizate in cooperare cu parteneri locali si gazde al caror sprijin a fost nepretuit pentru asigurarea succesului acestor intalniri. Comisia Nationala pentru Valori Mobiliare din Romania si Bursa de Valori din Bucuresti au organizat impreuna prima masa rotunda in septembrie 2001 la Bucuresti. Centrul OCDE pentru dezvoltarea sectorului privat impreuna cu Agentia internationala pentru cooperare din Turcia au organizat cea de-a doua masa rotunda la Istanbul in mai 2002. Bursa de Valori din Zagreb a organizat cea de-a treia masa rotunda la Zagreb in noiembrie 2002. Cea de-a patra masa rotunda a fost organizata la Sarajevo in martie 2003 de catre Comisia pentru Valori Mobiliare a Federatiei Bosnia Herzegovina.
8. Aceasta Carte Alba propune o serie de recomandari practice si ar trebui sa serveasca drept mijloc pentru stabilirea prioritatilor si implementarea reformelor la nivel national si regional. Ea este un document consultativ, care nu este obligatoriu si care reflecta dezbaterile si recomandarile de la mesele rotunde. A fost elaborata, dezbatuta si aprobata prin consens de catre toti participantii la masa rotunda. Pentru a asigura maximum de relevanta, a fost adoptat de asemenea un document general prin care au fost prezentate toate elementele care prezentau interes din punct de vedere al administrarii corporatiilor. Participantii la masa rotunda au fost invitati de asemenea sa faca in scris comentarii pe marginea diferitelor variante de lucru ale prezentei Carti Albe.
9. Prezenta Carte Alba contine sfaturi specifice pentru aceasta regiune si sugestii pentru sprijinirea celor ce adopta politicile in domeniu, bursele de valori si organismele de reglementare. Cartea Alba se adreseaza de asemenea societatilor, investitorilor si altor parti care au un rol sau un interes in promovarea bunelor practici de administrare a corporatiilor. Aceste recomandari rezezinta niste aspiratii. Avand in vedere constrangerile financiare si legislative cu care se confrunta multe din tarile din Europa de Sud-Est, este posibil ca pentru unele din aceste recomandari sa fie nevoie de timp pentru a putea fi puse in practica. Totusi, aceasta Carte Alba ar trebui sa ajute la stabilirea prioritatilor privind reformele. Unele recomandari pot fi de asemenea valabile numai pentru un anumit grup de tari de la masa rotunda, avand in vedere ca nu toate se afla in acelasi stadiu al reformei sau dezvoltarii economice. Unele tari din Europa de Sud-Est se poate sa fi initiat deja pasi in directia rezolvarii unor probleme specifice.
10. Cartea Alba se concentreaza in primul rand asupra societatilor tranzactionate public, desi cu privire la multe aspecte abordeaza de asemenea probleme referitoare la societatile cu actionariat mare dar care nu sunt insa listate public. Acest lucru este deosebit de important in tarile din Europa de Sud-Est deoarece privatizarea a condus aici in anumite tari la existenta unor societati nelistate dar cu un actionariat foarte mare, iar dezvoltarea economica va depinde, intr-o masura semnificativa, de succesul acestor intreprinderi mici si mijlocii nelistate. In sfarsit, Cartea Alba poate fi de asemenea folositoare cu privire la unele aspecte ale administrarii firmelor private si intreprinderilor de stat.
11. Capitolele principale ale Cartii Albe urmeaza cele cinci capitole ale Principiilor OCDE. Cartea Alba contine o sectiune suplimentara privind punerea in aplicare, sectiune care impreuna cu adoptarea Principiilor OCDE formeaza baza unui puternic regim de administrare. Un set de prioritati sunt prezentate dupa aceasta introducere, identificandu-se cele mai importante domenii in care ar trebui efectuate reformele. In finalul documentului, anexele contin un studiu comparativ privind cadrul general de administrare a corporatiilor in Europa de Sud-Est.
12. Cartea Alba va fi tradusa in limbile respective ale tarilor din Europa de Sud-Est si va fi distribuita catre persoanele cheie care decid politicile la nivel national, organismele de reglementare si reprezentantii burselor de valori, organismele de standardizare si alte institutii relevante ale sectorului privat din Europa de Sud-Est. Aceasta va fi de asemenea prezentata institutiilor multilaterale importante si pusa la dispozitia publicului prin intermediul paginii de prezentare pe internet a mesei rotunde (www.oecd.org/daf/corporate-affairs). Persoane cheie pe plan national vor organiza activitati la nivel inalt pentru prezentarea acestei Carti Albe autoritatilor nationale si sectorului de afaceri. Acest proces de diseminare va fi realizat pe baza initiativelor nationale sprijinite de secretariatul OCDE.
13. Cartea Alba este un instrument cheie pentru promovarea, sprijinirea si evaluarea progreselor din Europa de Sud-Est in domeniul administrarii corporatiilor, ajutand astfel la cresterea increderii si credibilitatii internationale in procesul de reforma. Este important ca interesul pentru reforme sa fie mentinut iar mecanismele credibile de aplicare sa fie puse in practica. Pietele trebuie sa fie convinse ca reformele din Europa de Sud-Est in domeniul administrarii corporatiilor se indreapta ireversibil catre adoptarea unor

standarde globale, iar sectorul intreprinderilor trebuie sa inteleaga valoarea pe care o reprezinta o mai buna administrare a corporatiilor.

NOTE

1. Principiile OCDE de administrare a corporatiilor, Preambul, 1999
2. Raport asupra administrarii corporatiilor in tarile OCDE, 2003.
3. Cu exceptia mesei rotunde din Eurasia care realizeaza o lucrare comparativa privind administrarea corporatiilor in Eurasia.
4. Tarile participante la Masa rotunda din Europa de Sud-Est sunt urmatoarele: Albania, Bosnia Herzegovina, Bulgaria, Croatia, Macedonia, Romania si Serbia Muntegru.

PRIORITATI PRINCIPALE

14. Practici lejere in domeniul administrarii corporatiilor, lipsa intelegerii valorii reprezentate de catre o buna administrare a corporatiilor si uneori un cadru institutional fragil au fost impedimente semnificative in dezvoltarea unor pietele de capital eficiente si stabilirea unui climat solid de investitii in Europa de Sud-Est.
15. Reforme recente si actuale ale sistemului juridic si de reglementare au imbunatatit cadrul institutional de administrare a corporatiilor din multe tari din Europa de Sud-Est prin oferirea unei protectii mai bune impotriva abuzurilor. Cateva initiative locale de publicare a unor linii directoare, rapoarte de buna practica, sau de stabilire a unor etape specializate pentru o buna administrare a corporatiilor la bursa de valori au contribuit la cresterea intelegerii existentei necesitatii respective si la imbunatatirea practicilor. Investitorii au devenit mai constienti de problemele respective si au cerut sa fie efectuate schimbari, in timp ce unele corporatii mari si-au schimbat in bine practicile actuale. In final, bursele de valori si organismele de reglementare in domeniul valorilor mobiliare si-au imbunatatit monitorizarea privind comportamentul societatilor si au trecut in fruntea reformelor referitoare la administrarea corporatiilor.
16. In ciuda faptului ca s-au facut progrese ce trebuie remarcate, inca mai au loc abuzuri. Atat persoanele de decizie in privinta politicilor cat si publicul larg nu sunt inca pe deplin constienti de consecintele implicate, in timp ce autoritatile de reglementare nu dispun de resursele necesare pentru a monitoriza eficient comportamentul societatilor si a pune in aplicare cadrul juridic si de reglementare.
17. Credibilitatea practicilor de administrare a corporatiilor in Europa de Sud-Est, dezvoltarea pietelor financiare si imbunatatirea climatului de investitii va depinde de viitoarele reforme privind cadrul institutional in domeniul administrarii corporatiilor, intarirea aplicarii cadrului respectiv de catre autoritatile de reglementare si eventual imbunatatiri in domeniul practicilor din sectorul privat. Interesul trebuie mentinut pentru a largi sfera de actiune si impactul reformelor recente, pentru a le completa si, cel mai important lucru, pentru a le face sa fie aplicabile.
18. In acest scop, trebuie acordata prioritate domeniilor cheie de activitate. Mai intai, la nivel global, atenta trebuie concentrata asupra punerii in aplicare a legilor si reglementarilor existente. Trebuie de asemenea sa se puna un accent deosebit pe implicarea directa a sectorului privat in reformele privind administratia corporatiilor si pe instruirea in domeniul profesiunilor relevante si a activitatilor cheie, in special contabili, auditori, judecatori si membri in Consiliul de Administratie. Reformele, aplicarea lor si eforturile de instruire, precum si initiativele sectorului privat ar trebui sa se orienteze in special asupra a trei probleme dominante si anume protectia actionarilor minoritari, acordarea de libertati Consiliilor de Administratie si convergenta catre standarde internationale de contabilitate, audit si publicitate a tuturor datelor cu exceptia celor financiare.
19. Intarirea autoritatilor de reglementare pentru a imbunatati punerea in aplicare a cadrului de reglementare
20. Datorita reformelor recente in ceea ce priveste cadrul juridic si de reglementare, in acest moment o prioritate foarte importanta este aceea de a asigura punerea sa efectiva in aplicare. Legislatia si reglementarile in cele mai multe tari din Europa de Sud-Est au ajuns acum la standarde internationale in ceea ce priveste problematica administrarii corporatiilor. Exista totusi o discrepanta intre litera legii,

care este satisfacatoare, si situatia de fapt. Cele mai importante imbunatatiri pot acum sa provina din punerea in aplicare a legilor si reglementarilor existente.

21. In acest scop capacitatea si autoritatea detinuta de organismele de reglementare trebuie sa fie sprijinita, in special a organismelor care reglementeaza regimul valorilor mobiliare. Intr-adevar, in tarile cu un mediu de reglementare nedezvoltat suficient, ca de exemplu economiile in tranzitie, punerea in aplicare a cadrului respectiv e preferabil sa se faca prin organismele de reglementare a pietii. „Experienta ne arata ca in aceste situatii dorinta organismelor de reglementare de a aplica legile poate fi mai mare decat a judecatorilor”. Organismele de reglementare si in special cele din domeniul valorilor mobiliare ar trebui sa dispuna de resursele, capacitatea si autoritatea de a-si duce la indeplinire functiile adica de a monitoriza comportamentul societatilor, a investiga delicturile si a sanctiona practicile negative. Atunci cand este cazul, organismele de reglementare trebuie de asemenea sa aiba posibilitatea sa aplice sanctiuni fara ca deciziile lor sa fie in mod automat supuse apelului in sistemul juridic.
22. Sistemul juridic ar trebui intarit intrucat acesta constituie coloana vertebrala a unui sistem puternic de punere in aplicare a legislatiei si deci o conditie pentru un sistem credibil de administrare a corporatiilor. Instanțele ar trebui sa dispuna de resurse suficiente pentru a-si imbunatati cunostintele si capacitatea de a rezolva dispute comerciale. Instruirea sistematica a judecatorilor in domeniul comercial si o specializare mai mare a sistemului juridic ar trebui sa fie cai de imbunatatire a acestei experiente. Dezvaluirea sistematica a cazurilor si deciziilor juridice luate in domeniul administrarii corporatiilor ar putea de asemenea sa contribuie la cresterea intelegerii acestei probleme de catre sectorul de afaceri si sa arate acceptarea publica a legislatiei.
23. In final ar trebui dezvoltate de asemenea remedii alternative si mecanisme de redresare, ca de exemplu eforturile colective cu costuri scazute si mecanismele profesionale de arbitraj.
24. Cresterea angajarii sectorului privat in domeniul reformelor administrarii corporatiilor si facilitarea dezvoltarii unei culturi privind administrarea corporatiilor.
25. Este important ca sectorul privat sa recunoasca pe deplin valoarea unor bune practici de administrare a corporatiilor. Sectorul privat ar trebui sa inteleaga faptul ca o buna administrare a corporatiilor nu faciliteaza numai accesul la capital ci poate fi si un instrument de imbunatatire a performantelor respectivelor societati. Acesta pune la dispozitie cercetari mai eficiente si balante de control a procesului de luare a deciziilor, sporind eficienta consiliilor de administratie si implicit imbunatatind gandirea strategica. In cele din urma acesta creste increderea investitorilor in societatea respectiva.
26. Sectorul privat ar trebui sa preia conducerea si sa-si asume responsabilitatile peimare privind dezvoltarea unei serii de instrumente si initiative care intretin o buna cultura de administrare a corporatiilor. Astfel de instrumente si initiative includ inainte de toate elaborarea si punerea in aplicare a codurilor nationale de administrare a corporatiilor. Ar putea de asemenea sa fie initiate linii de dezvoltare specifice sau de bune practici in special in ceea ce priveste rolul membrilor Consiliului de Administratie. De asemenea ar putea fi constituite etape specifice de buna administrare in cadrul bursei de valori. In final sectorul privat ar trebui sa fie un instrument in dezvoltarea programelor relevante de instruire pentru cei mai importanti factori din domeniul administrarii.
27. Sectorul privat si in mod special conducatorii de afaceri ar trebui de asemenea sa joace un rol proeminent in dezbaterile publice a administrarii corporatiilor. Acestia ar trebui sa reprezinte o modalitate de verificare a realitatii, prin orientarea discutiilor si devenind forta principala de implementare a reformelor. O implicare activa a sectorului privat ar permite o crestere progresiva a unei bune culturi de administrare a corporatiilor care este de ajutor la stabilirea unui comportament mai bun si cresterea sanctiunilor neoficiale pentru neputinta de a se ridica la nivelul asteptarilor respective.
28. Legiuitorii si organismele de reglementare trebuie de asemenea sa incerce sa nu incarce intreprinderile cu costuri administrative excesive. Inainte de a introduce un nou instrument de reglementare, autoritatile ar trebui sa stabileasca clar costurile implicate si daca nu exista cumva instrumente mai eficiente la indemana. Trebuie sa se gaseasca un echilibru intre costuri si beneficii atunci cand se introduc noi prevederi cu scopul de a imbunatati cadrul de administrarea corporatiilor .
29. Organizarea de cursuri de pregatire pentru toate partile si profesiunile care sunt foarte importante in domeniul administrarii corporatiilor.

30. Trebuie facut un efort substantial pentru a instrui tot personalul cheie in domeniul administrarii corporatiilor. Aceasta inseamna in special contabilii si auditorii, judecatorii, membrii consiliului de administratie si directorii executivi. O astfel de instruire ar trebui sa creasca intelegerea globala a bunelor practici de administrare a corporatiilor. Acest lucru ar fi de ajutor de asemenea pentru mentinerea pasului cu schimbarile in domeniul juridic si de reglementare si ar pune la dispozitie cunostintele necesare pentru aplicarea eficienta a legilor si reglementarilor. In sfarsit aceasta ar facilita trecerea la standardele internationale.
31. In acest scop, institutiile de educatie si organizatiile profesionale ar trebui sa elaboreze o programa adecvata. Societatile ar trebui sa aloce resursele necesare pentru instruirea directorilor executivi si a membrilor consiliului de administratie. Organizatiile profesionale si autoritatile de reglementare respective ar trebui sa se asigure ca auditorii si contabilii dobandesc nivelul de cunostinte necesar pentru desfasurarea activitatii lor cat mai bine din punct de vedere profesional. Organismele guvernamentale ar trebui sa se asigure de asemenea ca judecatorii si functionarii publici implicati in administrarea corporatiilor sa dobandeasca nivelul de cunostinte necesar.
32. Sponsori bilaterali si internationali ar trebui sa sprijine acest efort de instruire prin punerea la dispozitie a cunostintelor si a resurselor financiare necesare. Aceasta instruire ar trebui sa ajute la atingerea standardelor si practicilor internationale fiind in acelasi timp adaptate contextului specific si dificultatilor ce se intalnesc in Europa de Sud-Est.
33. Protejarea actionarilor minoritari impotriva abuzurilor savarsite de persoanele initiate din interior sau de catre actionarii majoritari.
34. Abuzul impotriva drepturilor actionarilor minoritari ramane una dintre cele mai grave puncte slabe din cadrul practicilor de administrare a corporatiilor din Europa de Sud-Est. Reformele de reglementare impreuna cu eforturile de punere a lor in aplicare ar trebui de asemenea sa se concentreze asupra unor masuri si remedii care sa ofere protectie actionarilor minoritari impotriva acestui abuz.
35. Protectia actionarilor minoritari necesita punerea efectiva in aplicare a unor proceduri specifice pentru efectuarea de schimbari in legatura cu modificarea pozitiei de control sau tranzactii ale actionarilor semnificativi. Aceste proceduri includ cerinte stricte privind dezvaluirea informatilor si aprobarea acestora de catre o majoritate a membrilor consiliului de administratie si/sau adunarea extraordinara a actionarilor. Este necesara de asemenea, initierea unor procese de evaluare corecte. La un nivel fundamental, protectia actionarilor minoritari se bazeaza pe indatoririle membrilor consiliului de administratie privind confidentialitatea si pe independenta acestora. Datoria acestora de a actiona in interesul societatii si a tuturor actionarilor acestora ar trebui sa fie strict clarificata si ar trebui sa existe sanctiuni impotriva nerespectarii ei de catre membrii consiliului de administratie.
36. Aceste masuri pot deveni efective, cu toate acestea, numai daca monitorizarea si punerea in aplicare de catre autoritatile de reglementare este puternic sprijinita si numai in cazul in care aceste autoritati au capacitatea sa impuna sanctiuni severe privind incalcarile respective.
37. Consilii de administratie intarite.
38. Consiliile de administratie se afla in centrul sistemului de administrare a unei societati, pentru ca acestea reprezinta legatura dintre actionari si directorii executivi. In Europa de Sud-Est consiliile de administratie adesea nu joaca un rol strategic iar functia lor nu este clar delimitata de conducerea societatii, membrii acestora fiind lipsiti de independenta din cauza actionarilor majoritari sau a persoanelor initiate din interior. Aceste neajunsuri au avut consecinte importante in privinta abuzurilor savarsite asupra drepturilor actionarilor minoritari si a dezvaluirilor nepermise.
39. Consiliile de administratie din tarile Europei de Sud-Est ar trebui sa fie sprijinite in ceea ce priveste autoritatea, resursele si responsabilitatile lor pentru a-si putea juca cat mai bine rolul important pe care il au in stabilirea strategiei societatii, controlul conducerii, monitorizarea conflictului de interese si in general protejarea drepturilor actionarilor minoritari. Acestea ar trebui de asemenea sa-si respecte responsabilitatile in ceea ce priveste dezvaluirea de informatii.

40. In acest scop, membrii consiliului de administratie ar trebui intai sa-si inteleaga mai bine functiile si indatoririle. Loialitatea lor fata de societate si fata de toti actionarii acesteia ar trebui scoasa in evidenta in mod special. Structura consiliului ar trebui dupa aceea sa fie modificata prin existenta unui numar crescut de directori independenti si prin infiintarea de comitete specializate care sa ajute consiliile respective sa-si indeplineasca functiile principale. In sfarsit consiliile ar trebui sa aiba la dispozitie mijloacele si resursele necesare pentru indeplinirea acestor functii in ceea ce priveste accesului la informatii, remuneratia si instruirea necesara.
41. Mentinerea evolutiei catre o aderare la standardele si practicile internationale in ceea ce priveste contabilitatea, auditul si dezvaluirea informatiilor fara caracter financiar.
42. Atingerea Standardelor internationale de raportare financiara (IFRS) ar trebui sa fie o tinta pentru ca acesta este un pas indispensabil catre asigurarea faptului ca informatiile dezvaluite de societatile din Europa de Sud-Est vor fi de o calitate adecvata, credibile si comparabile cu ale celorlalte tari.
43. Atingerea acestor standarde va necesita eforturi deosebite din partea societatilor precum si din partea organismelor profesionale din domeniul contabilitatii si auditului. Acest efort ar trebui sa fie sprijinit politic la cel mai inalt nivel atat pe plan national cat si regional. Ar trebui de asemenea sa fie sprijinit si financiar prin donatori bilaterali si internationali de asistenta tehnica.

NOTE

1. „The State of corporate governance, Experience from Country Assessments”, Oliver fremond si Mierta Capaul, WB Policy Research working paper, n°2858, Iunie 2002, p. 28

Capitolul 1

DREPTURILE ACTIONARILOR SI TRATAMENTUL ECHITABIL

44. Privatizarea ar trebui sa fie accelerata si continuata astfel incat sa contribuie la crearea de pietee competitive si sa aiba in vedere imbunatatirea administrarii corporatiilor atat in firmele de stat cat si in cele recent privatizate.
45. Dupa ani intregi de reforma si numeroase programe de privatizare, intreprinderile de stat inca domina un mare numar de sectoare industriale din regiunea Europei de Sud-Est a existat o reforma neinsemnata a administrarii corporatiilor in cadrul firmelor de stat ca parte a restructurarii premergatoare privatizarii. In plus experienta din alte tari in tranzitie arata ca privatizarea poate duce la probleme semnificative in ceea ce priveste administrarea corporatiilor. Strategii cuprinzatoare si suficiente de privatizare ar trebui sa ia de asemenea in calcul o buna administrare a corporatiilor atat ca un mijloc cat si ca obiectiv, incepand cu restructurarea premergetoare privatizarii.
46. In primul rand procesul de privatizare ar trebui sa incerce sa imbunatateasca practicile de administrare a corporatiilor la societatile care urmeaza sa fie privatizate intrucat acest lucru ar facilita plasamentele de capital si ar asigura atat o mai mare valorificare cat si un mai bun acces al acestor firme catre capitalul respectiv. Anumiti pasi importanti pentru o imbunatatire *ex ante* a practicilor de administrare a corporatiilor includ normalizarea statutului intreprinderii respective care sa devina societate comerciala supusa acelorasi reguli ca si celelalte societati comerciale, transferul controlului de la organisme politice catre consilii de administratie specializate avand obiective comerciale si instituirea de compensatii care sa stimuleze performanta in combinatie cu standarde inalte de administrare.
47. In al doilea rand, o buna strategie de privatizare ar trebui sa incerce sa imbunatateasca administrarea corporatiilor *ex post* prin facilitarea aparitiei unor structuri de proprietate favorabile unei bune administrari a corporatiilor pentru firmele nou privatizate. Privatizarea ar trebui sa acorde actionarilor privati o cota de capital suficienta care sa permita o functionare eficienta a mecanismelor de control aflate la indemana acestora. O proprietate prea dispersata a intreprinderilor mici si mijlocii poate fi sursa unor dificultati deosebite de administrare a corporatiilor.

48. In cazurile in care statul ramane actionar, ceilalti actionari ar trebui sa fie protejati in mod special impotriva abuzului.
49. Statul va ramane un actionar important si proprietarul unor active comerciale pentru multi ani, in toate tarile din Europa de Sud-Est, mai ales in sectorul infrastructurii si utilitatilor. O administrare eficienta a acestor active este de aceea esentiala pentru o buna performanta economica generala a acestor tari.
50. In cazurile in care statul ramane actionar, acesta ar trebui sa-si exercite rolul cu multa prudenta. Ar trebui sa respecte in special drepturile celorlalti actionari si sa nu abuzeze nici de pozitia sa dominanta in structurile de proprietate nici de puterea de reglementare. In acest sens este important sa existe o separare clara intre proprietatea statului si functiile sale de reglementare si statul sa promoveze practici de buna administrare a corporatiilor atat ca proprietar cat si ca factor de reglementare.
51. In realizarea unei bune administrari pentru activele detinute de stat, instrumentele care stau la dispozitia sectorului privat ar putea fi folosite in multe cazuri. Totusi, anumite probleme pot cere o atentie deosebita. Guvernele tarilor membre OCDE au facut multe eforturi pentru imbunatatirea administrarii firmelor detinute de stat in procesul privatizarii. Experienta lor ar putea sa ofere tarilor din Europa de Sud-Est sprijin privind reforma intreprinderilor detinute de stat, in special firmele de mai mari dimensiuni, ca de exemplu marile uzine producatoare si utilitatile¹.
52. O inregistrare sigura si independenta a actiunilor ar trebui sa fie garantata pentru toate societatile care depasesc o anumita marime minima, nu numai pentru societatile cotate la bursele de valori.
53. Inregistrarea proprietatii este destul de satisfacatoare pentru societatile cotate, in cele mai multe tari din Europa de Sud-Est, datorita organizarii recente a societatilor de depozitare care ofera atat servicii de inregistrare cat si de depozitare si care sunt adesea integrate in sistemele de compensare si decontare. Aceste societati de depozitare functioneaza satisfactor dar nu acopera intotdeauna toate societatile listate. Situatia este mai diferita in ceea ce priveste societatile care nu sunt cotate la bursa dar care au un numar semnificativ de actionari. Acestia nu sunt intotdeauna obligati sa cedeze inregistrarea proprietatii catre o societate independenta de registru.
54. Inregistrarea sigura a proprietatii reprezinta baza protejarii drepturilor investitorilor avand in vedere ca actionarii sunt obligati sa-si dovedeasca proprietatea pentru a-si exercita drepturile. De exemplu atat informatii cu privire la proprietate cat si dovedirea acestora sunt necesare atunci cand intentia actionarului necesita gruparea unei cote minime de capital, cum ar fi in cazul convocarii unei adunari extraordinare, introducerii unui punct pe agenda de discutii sau initierii unei actiuni colective. In plus, dreptul actionarilor de a avea acces deplin la informatii privind structura proprietatii companiilor in care investesc se regaseste in recomandarile 161-168 din capitolul 3: Transparenta si dezvaluirea de informatii.
55. Inregistrările independente ar trebui sa fie extinse dincolo de nivelurile actuale existente in cele mai multe tari din Europa de Sud-Est. In primul rand, inregistrarea independenta ar trebui sa acopere toate societatile cotate fara exceptie. Conditii de inscriere la cota ar trebui sa faca acest lucru sa fie strict obligatoriu, iar organismele de reglementare in domeniul valorilor mobiliare ar trebui sa puna efectiv in aplicare cerinta. Reglementarile ar trebui deasemenea sa ceara in mod clar ca toate societatile sa detina un registru al actionarilor si ca societatile cu actionariat extins care depasesc marimea minima sa transfere acest registru catre societati de registru independente. Dimensiunea respectiva a societatii ar putea fi in functie de activele detinute si numarul de actionari fiind decisa in functie de conjunctura nationala. Pentru tarile unde exista deja o societate de depozitare care isi asuma inregistrarea proprietatii societatilor listate, capacitatea acesteia ar trebui sa fie extinsa in mod corespunzator.
56. Atat reglementarile cat si monitorizarea societatilor de registru ar trebui sa fie responsabilitatea organismelor de reglementare in domeniul valorilor mobiliare. Aceste reglementari ar trebui sa aiba in primul rand scopul de a evita abuzurile in procesul de inregistrare, asigurand astfel independenta societatilor de registru. Organismele de reglementare in domeniul valorilor mobiliare deasemenea sa puna in mod clar in aplicare dreptul actionarilor de a obtine dovada proprietatii de la societatile de registru, fara a achita costuri suplimentare sau a urma proceduri greoaie. O societate de depozitare pare a fi o solutie eficienta in cele mai multe tari din Europa de Sud-Est, avand in vedere dimensiunile acestor pietee. Totusi, introducerea unei competitii in oferirea acestui serviciu, poate fi superioara unei situatii de

monopol. Oricare ar fi alegerea facuta in ceea ce priveste structura activitatii, societatile de registru ar trebui sa fie strict reglementate avand in vedere ca acestea ofera informatii care sunt publice.

57. Libera transferabilitate a actiunilor ar trebui sa fie garantata societatilor pe actiuni
58. Libera transferabilitate a actiunilor este de obicei garantata pentru societatile pe actiuni sau pentru societatile cotate ca parte a cerintelor pentru inscriere la cota. Totusi, exista inca exceptii importante in unele tari din Europa de Sud-Est unde restrictiile privind transferabilitatea pot sa fie incluse in statutul societatilor respective, sau directorii pot sa restranga transferabilitatea actiunilor angajatilor societatii prin contracte abuzive. Astfel, transferabilitatea actiunilor poate fi restransa in mod semnificativ *de facto* aceasta ramanand o zona de potentiale abuzuri.
59. Legislatia nu ar trebui sa dea societatilor pe actiuni posibilitatea sa limiteze libera transferabilitate a actiunilor acestora prin dreptul la refuz sau prin prevederi incluse in statutul societatilor respective. In plus, actiunile nu ar trebui sa fie supuse unor restrictii unilaterale privind transferul, impuse fara acordul actionarului. Acest lucru este valabil pentru orice societate pe actiuni care are un actionariat larg, dar si mai mult pentru societatile cotate. Pentru acestea din urma, conditiile de inscriere la cota ar trebui sa impiedice in mod clar astfel de limite privind transferabilitatea actiunilor. Toate transferurile de valori mobiliare ar trebui inregistrate in registrele de actiuni ale societatilor.
60. Participarea actionarilor la Adunarile generale ale actionarilor ar trebui sa fie incurajate. In acest scop, procedurile pentru convocarea Adunarilor generale ale actionarilor ar trebui sa fie mai riguroase si sa ofere tuturor actionarilor informatii relevante si in timp util privind problemele inscrise pe agenda.
61. Dreptul actionarilor de a participa si de a vota la Adunarile generale ale actionarilor este garantat in mod formal in toate tarile din Europa de Sud-Est. Totusi capacitatea acestora de a influenta in mod efectiv procesul decizional este mult mai mica. Impiedicarea lor sa participe la Adunarile generale ale actionarilor a fost o practica raspandita in unele tari din Europa de Sud-Est, de obicei prin intermediul unor obstacole practice ca de exemplu, anuntarea tarzie sau limitata a adunarilor respective sau alegerea unui loc de desfasurare indepartat. Modificarile legislative sau de reglementare au imbunatatit in ultimul situatia existenta in unele tari din Europa de Sud-Est. Cu toate acestea, in plus fata de lipsa de motivatie a actionarilor, capacitatea lor efectiva de a participa la procesul decizional este inca impiedicata de lipsa de informatii. In cazul in care agenda intalnirii este transmisa actionarilor din timp, adeseori aceasta este foarte vaga si generala. Nu exista intotdeauna prevederi care sa dea posibilitatea actionarilor sa adauge puncte de discutie pe agenda respectiva. In plus, in cele mai multe tari, informatiile mai consistente privind probleme inscrise pe agenda sunt insuficiente in special in ceea ce priveste tranzactiile majore sau schimbarile in structura capitalului care trebuie aprobate. Toate aceste practici au impiedicat actionarii sa participe la luarea deciziilor importante pentru societate, lucru care era unul dintre drepturile lor fundamentale.
62. Societatile ar trebui sa inteleaga faptul ca Adunarile generale ale actionarilor reprezinta un instrument esential pentru cladirea increderii actionariatului in privinta unor chestiuni de o importanta fundamentala pentru societate. Chiar daca actionarii aflati intr-o pozitie de control pot fi in cele din urma in pozitia de a decide asupra tuturor problemelor de pe agenda, Adunarile generale ale actionarilor constituie o experienta utila pentru conducere si pentru membrii Consiliului de Administratie care se expun scrutinului public. Sesiunea de intrebari si raspunsuri in cadrul Adunarilor generale este esentiala in acest scop. Adunarile generale ale actionarilor astfel pot contribui la reducerea abuzurilor asupra actionarilor minoritari avand in vedere ca directorii si membrii Consiliului de Administratie trebuie sa prezinte performantele societatii, strategia si politicile acesteia.
63. Legislatia sau reglementarile ar trebui sa includa minimum de cerinte privind convocarea si desfasurarea Adunarilor generale ale actionarilor. Aceste cerinte ar trebui sa prezinte in mod clar faptul ca anuntarea adunarii trebuie sa fie facuta cu mult timp inainte (minimum 30 de zile inaintea acesteia) si in asa fel incat actionarii sa aiba posibilitatea sa obtina informatiile dorite. In acest sens, societatile ar trebui sa respecte spiritul legii si sa foloseasca cel putin o sursa standard bine definita, ca de exemplu Monitorul Oficial sau pagina de internet a Bursei de Valori, pe langa doua cotidiane cu acoperire nationala. In acelasi sens, locul de intrunire a Adunarii generale a actionarilor ar trebui sa fie ales la sediul societatii sau la Bursa de Valori. In final, actionarii care detin impreuna o cota mai mare de capital ar trebui sa aiba posibilitatea sa adauge puncte pe agenda de lucru.
64. Actionarii ar trebui sa primeasca sau sa aiba acces la informatii substantiale, relevante si de incredere privind punctele de pe agenda de lucru inaintea Adunarii generale a actionarilor. Acestia ar trebui de asemenea sa primeasca procese verbale corecte si rapoarte privind aceste intalniri intr-un interval de

- timp rezonabil și la costuri reduse. Societățile ar trebui să ofere aceste informații atât prin intermediul cotidianelor cât și prin deschiderea unei pagini proprii pe internet.
65. În sfârșit, organismele de reglementare în domeniul valorilor mobiliare ar trebui să dețină și să folosească propria autoritate pentru a monitoriza în mod activ sau a investiga felul în care societățile listate respectă efectiv aceste proceduri privind Adunările generale ale acționarilor. În cazul în care anumite proceduri au fost încălcate în mod evident, ar trebui să existe o posibilitate ca deciziile luate de adunarea respectivă să fie anulate.
 66. Societățile ar trebui să nu aibă posibilitate să creeze proceduri care împiedică pe acționari să voteze și ar trebui să pună la dispoziție proceduri efective și sigure pentru votul *in absentia* ca și pentru votul prin procură.
 67. Persoanele inițiate în interior și acționarii majoritari, adesea nu au nevoie de acordul acționarilor minoritari pentru a aproba anumite decizii, având în vedere concentrarea proprietății. Cu toate acestea, au existat anumite cazuri când societățile i-au împiedicat pe acționari să voteze prin anumite manevre abuzive de procedură ca de exemplu prin includerea unei taxe sau a cerinței privind prezența fizică a acționarilor respectivi. În plus, în cazul în care teoretic, dreptul de vot *in absentia* este acordat, folosirea efectivă a acestui vot prin procură este limitată *de facto* în cele mai multe țări din Europa de Sud-Est. Acest lucru de datorează prevederilor practice restrictive referitoare la acest vot, de exemplu cerința de a fi prezentate documente care sunt atât dificil și costisitor de obținut, ca de exemplu documentele legalizate care să certifice proprietatea și conținutul efectiv al procurii respective.
 68. Posibilitatea de a vota în Adunările generale ale acționarilor reprezintă un drept fundamental al acționarilor care nu ar trebui încălcat, având în vedere că acesta este primul și cel mai important mod de a controla Consiliul de administrație. În cazul în care structura acționariatului este dispersată, acționarii individuali nu pot întotdeauna sau nu au interesul de a participa personal la Adunările generale, dar participarea lor efectivă ar trebui facilitată prin proceduri de vot *in absentia* sau prin procură. După cum a arătat experiența unor țări din Europa de Sud-Est, este deosebit de relevant pentru societățile care doresc să atragă investitori străini instituționali să faciliteze votarea de acest fel, având în vedere că investitorilor instituționali li se cere din ce în ce mai mult să voteze și să-și facă publice politicile de vot.
 69. Prevederi clare ar trebui să existe în legislație, în condițiile de înscriere la cota burselor de valori sau în regulamentele organismelor de reglementare în domeniul valorilor mobiliare, care să împiedice societățile să îngreueze accesul la vot al acționarilor în baza unor anumite proceduri. Bursele de valori și organismele de reglementare în domeniul valorilor mobiliare ar trebui să acționeze în mod ferm și sistematic pentru a descuraja asemenea practici. Acestea ar putea, în acest sens, să se sprijine pe asociațiile acționarilor care să acționeze ca organisme de avertizare, anchetând sistematic și raportând abuzurile, aplicând efectiv sancțiunile prevăzute prin lege și făcând publice cazurile respective ca o modalitate de descurajare a acestora.
 70. Societățile ar trebui să simplifice procedurile de vot prin procură, sau de vot în absență, încurajând acest tip de vot pentru a evita abuzurile. Acest tip de vot poate fi efectuat prin poșta sau prin folosirea unui sistem securizat de comunicare electronică. Organismul de reglementare în domeniul valorilor mobiliare ar trebui să definească reglementări specifice mai ales în ceea ce privește trimiterea și primirea de buletine de vot la societate precum și solicitarea de instrucțiuni specifice de către acționari privind folosirea procurilor.
 71. Acționarii pot avea de câștigat în cazul în care societățile cu acționariat larg stabilesc un birou de relații cu investitorii.
 72. În multe țări din Europa de Sud-Est, structura proprietății derivă din procesul de privatizare. Cei mai mulți acționari individuali au primit cota lor de capital în cadrul privatizării de masă, adică fără a plăti pentru aceasta. Ei nu sunt considerați de aceea investitori „adevărați” de către conducere, și nu sunt tratați ca atare. O schimbare substanțială în atitudine este încă necesară, pentru a crea o cultură în acest domeniu.
 73. Societățile ar putea să îmbunătățească relația lor cu acționarii prin înființarea de departamente specializate de relații cu investitorii, chiar și atunci când acest lucru nu este cerut prin nici un fel de lege sau reglementări. Aceste departamente ar ajuta la crearea unei considerații mai mari pentru interesele acționarilor în cadrul societății și la stabilirea unei comunicări mai frecvente între acționari și conducerea societății, nu numai în preajma Adunărilor generale ale acționarilor. Aceste departamente ar

fi probabil un mod important de a incuraja o participare la intalniri a unor actionari cat mai bine informati.

74. Aceste departamente de relatii cu investitorii nu ar trebui sa devina numai un mecanism promotional si nu ar trebui sa fie percepute ca o inlocuire a obligatiilor statutare in ceea ce priveste dezvaluirea si diseminarea informatiilor despre societate.
75. Cu scopul de a proteja interesele investitorilor si beneficiarilor sai, investitorii institutionali ar trebui sa fie incurajati sa urmareasca drepturile actionarilor lor intr-un mod activ si cat mai bine informat.
76. Investitorii institutionali pot juca un rol important in monitorizarea si imbunatatirea practicilor de administrare a societatilor in care au investit. Acest lucru este valabil in special in cazul economiilor in tranzitie, unde privatizarea bazata pe cupoane a creat multi actionari care detin o cota individuala prea mica pentru a facilita monitorizarea. Cele mai multe din tarile din Europa de Sud-Est au anumiti investitori institutionali, inclusiv fonduri de privatizare oficiale (sau echivalentul acestora), fonduri sprijinite de BERD, IFC, etc. si cateva fonduri de investitii initiale privat. In plus, fonduri de pensii oficiale au un mare potential de a se transforma in mari investitori nationali in decursul deceniilor viitoare. Totusi, investitorii institutionali joaca inca un rol mic pe pietele de capital si adesea nu sunt niste investitori activi. S-au ridicat intrebari de asemenea in legatura cu responsabilitatea si transparenta unora dintre aceste fonduri, limitandu-se in continuare dezvoltarea acestora.
77. Investitorii institutionali in tarile din Europa de Sud-Est ar putea sa contribuie la imbunatatirea administrarii si deci sa revina la societatile din portofoliu prin implicarea lor mai activa ca actionari. In acelasi timp, asigurarea integritatii investitorilor institutionali ar trebui sa constituie cea mai inalta prioritate, intai de toate pentru a proteja pe investitorii si beneficiarii acestora, iar in al doilea rand pentru a incuraja cresterea lor si, in procesul general de dezvoltare, a pietelor de capital.
78. Pentru a incuraja investitorii institutionali sa devina mai angajati cu societatile proprii, ar trebui sa se renunte la restrictiile privitoare la procentul din societate pe care pot acestia sa-l detina. Ar trebui sa li se ceara sa isi foloseasca drepturile de vot si sa formuleze, precum si sa dezvaluie politicile lor de vot si practicile de administrare a societatii. Aceste politici de vot ar trebui sa fie destinate sa promoveze interesele beneficiarilor investitorilor institutionali.
79. Pentru a-si indeplini in mod credibil functiile de proprietate si a deveni factori legitimi in administrarea societatilor in care investesc, investitorii institutionali din sectorul privat ar trebui sa se mentina la cele mai inalte standarde si sa incerce sa-si imbunatateasca propriile practici de administrare. Cadrul de reglementare ar trebui sa le ceara sa opereze intr-un mod transparent, in special in ceea ce priveste votul lor si politicile de administrare². In final, ar trebui sa fie recunoscut rolul special al fondurilor de pensii pentru asigurarea fondurilor de pensionare, iar restrictii sau cerinte care sa interfereze cu acest scop exact nu ar trebui permise.
80. Ar trebui incurajata participarea cat mai bine informata a investitorilor individuali si a asociatiilor acestora.
81. Pana in prezent, participarea actionarilor prin intermediul investitorilor individuali a ramas limitata in cele mai multe tari din Europa de Sud-Est, chiar daca aceasta este o conditie importanta pentru imbunatatirea practicilor de administratie. Totusi anumite tari au deja asociatii active ale actionarilor care s-au aflat in fruntea dezbaterilor privind administrarea corporatilor si reformele legislative.
82. Avand in vedere concentrarea proprietatii si identificarea frecventa sau legatura stabilita intre actionarii cu cote de control si directorii executivi, este extrem de important ca actionarii individuali sa devina mai activi in dezbaterile privind administrarea corporatiilor si in monitorizarea societatilor. Incurajarea unei participari cat mai bine informate a actionarilor individuali ar putea fi facuta prin crearea de asociatii ale actionarilor care pot reprezenta o posibilitate pentru actionarii minoritari sa se informeze in legatura cu anumite evenimente si sa gaseasca o pozitie comuna in legatura cu problemele cu care se confrunta acestia inaintea unei adunari generale a actionarilor. Intradevar, aceste asociatii joaca un rol esential in imbunatatirea cunostintelor despre administrarea corporatiilor si ar putea reprezenta o voce importanta in modelarea cadrului juridic si de reglementare in ceea ce priveste administrarea corporatiilor. Acestea ar fi de asemenea un bun instrument pentru coordonarea actiunilor colective.

83. Dividendele ar trebui sa fie platite intr-o perioada rezonabila de timp si sa existe reguli clare privind cei care au dreptul la astfel de dividende.
84. Cea mai mare majoritate a societatilor mari si inscrise la cota nu au distribuit dividende in ultimii cativa ani. Atunci cand distribuirea dividendelor este aprobata de catre adunarea generala a actionarilor acestea sunt adesea platite cu mare intarziere, lucru care poate fi deosebit ingrijorator intr-un mediu in care exista inflatie. In sfarsit, anunturile privitoare la plata dividendelor nu specifica intotdeauna cine are dreptul sa le primesca sau prin ce proceduri anume.
85. Atunci cand distribuirea dividendelor este hotarata adunarea generala a actionarilor ar trebui sa clarifice procedurile de plata si termenele pentru plata efectiva. Data limita ar trebui sa fie destul de apropiata (nu mai mult de 60 de zile) iar procedurile sa fie aceleasi pentru totata lumea.
86. Schimbarile in structura capitalului social trebuie sa fie facute intr-o maniera care sa asigure un tratament echitabil al actionarilor prin respectarea drepturilor de preemtiune in cazul unor noi emisiuni.
87. Cazurile frecvente de diluare a participatiilor minoritare au declansat o puternica dezbatere publica in cateva tari din Europa de Sud-Est. Aceste cazuri de diluare au aparut mai ales in timpul sau ca urmare a unor privatizari contra numerar efectuate catre investitori strategici si care in ciuda prevederilor juridice sau a reglementarilor au acordat drepturi de preemtiune actionarilor existenti. Recent au fost facute incercari pentru a imbunatati prevederile legale care sa protejeze investitorii minoritari de acest tip de diluare. Dar aspectele tehnice ale cresterilor de capital, ca de exemplu procesele de evaluare sau posibilitatea de contributie in natura lasa inca foarte mult loc pentru abuzuri.
88. Orice schimbari semnificative in structura capitalului social ar trebui sa fie aprobate de catre adunarea generala a actionarilor, cu respectarea procedurilor uzuale pentru aceste intalniri, in special in ceea ce priveste anuntarea lor si votul.
89. In ceea ce priveste noile emisiuni de titluri de valoare reglementarile ar trebui sa acorde actionarilor existenti drepturi de preemtiune. Aceste drepturi de preemtiune trebuie sa fie respectate si intarite. Este de asemenea mult mai bine sa se realizeze drepturi de preemtiune care pot fi comercializate pentru ca in multe cazuri actionarii care au optinut titlurile lor prin programul de privatizare in masa, nu vor avea mijloacele economice necesare pentru exercitarea drepturilor lor. Permitearea vanzarii drepturilor da posibilitatea acestor actionari sa obtina o anumita valoare pentru drepturile respective si introduce de asemenea o disciplina de piata prin care persoanele initiate din interior precum si celelalte care doresc sa foloseasca drepturile respective pentru a-si spori proprietatea sunt obligate sa plateasca pentru acestea. Pe de alta parte atunci cand se aplica dreptul de preemtiune este important de asemenea sa existe un mecanism care sa permita actionarilor sa renunte la aceste drepturi, de exemplu sa permita ca actiunile sa fie emise la comanda si in urma unor planuri de compensarea a capitalului.
90. O atentie speciala trebuie sa fie acordata procedurilor corecte si transparente de stabilire a pretului pentru emiterea actiunilor dupa cum se arata in prezentele recomandari 100 – 105. Contributiile in natura la capitalul social ar trebui sa fie supuse unui scrutin atent avand in vedere ca acestea pot sa duca usor la abuz.
91. Procedurile specifice si prestabilite care garanteaza tratamentul echitabil al actionarilor ar trebui sa fie respectate daca se produc schimari in structurile de control.
92. Pietele pentru controlul corporatiilor au fost aproape inexistente datorita concentrarii structurilor de putere, lichiditatii scazute a pietelor si a nivelului scazut al fluctuatiei valutare. Totusi, aceste pietele se vor dezvolta probabil in anii urmasori in cadrul fazei post-privatizare de realocare de capital si restructurare. Nu toate tarile au reglementari de preluare bine definite sau care sa fi fost testate.
93. In cazul unei schimbari in structura de control, ar trebui respectate proceduri prestabilite specifice. Structura preluarii societatilor ar trebui sa defineasca in mod clar obligatiile actionarilor care depasesc anumite praguri si ar putea include anumite proceduri obligatorii de licitare si atragere. Aceasta ar trebui sa asigure un tratament echitabil al tuturor actionarilor, dandu-le posibilitatea acestora sa inteleaga pe deplin propriile drepturi si sa faca recurs in cazul in care acestea nu sunt respectate. Valoarea ofertei ar trebui sa fie transparenta si dezvaluita. Bursele de valori si organismele de

reglementare in domeniul valorilor mobiliare ar trebui sa coopereze intr-un mod eficient pentru monitorizarea si punerea in aplicare a acestor proceduri.

94. Procedurile pentru aprobarea unor tranzactii majore ar trebui intarite si respectate.
95. Avand in vedere marea concentrare a proprietatii in cele mai multe tari din Europa de Sud-Est, tranzactiile majore pot fi aprobate cu usurinta la Adunarile generale ale actionarilor, fara a avea acordul actionarilor minoritari. Situatia se inrautatesta si mai mult din cauza frecventei identificari a conducerii executive cu actionarii care detin pozitii de control. S-au inregistrat in acest fel nenumarate abuzuri.
96. Prevederi legale si regulamente menite sa protejeze drepturile actionarilor minoritari in cazul unor tranzactii majore ar trebui sa ceara ca, in acest caz, aprobarea respectiva sa fie acordata in cadrul Adunarilor generale ale actionarilor printr-o majoritate mai mare. Totusi, reglementarile privind o majoritate mai mare nu ar trebui sa fie excesive. Pentru a evita abuzurile privitoare la realizarea cvorumului, reglementarile respective ar putea sa ia in considerare procentajul pe care il reprezinta din totalitatea actiunilor, nu numai a actiunilor reprezentate in adunare. Aceste proceduri ar trebui sa includa de asemenea un proces de evaluare corecta, asa cum se arata in recomandarile cuprinse in paragrafele de la 100 la 105.
97. In afara de procedurile de obtinere a aprobarii, dezvaluirea informatiei reprezinta o modalitate extrem de importanta de a proteja drepturile actionarilor minoritari in timpul tranzactiilor majore. Respectul pentru procedurile de notificare si calitatea informatiei oferita actionarilor inainte de Adunarea generala a actionarilor ar trebui sa fie considerat un lucru extrem de serios.
98. Membrii independenti ai Consiliului de Administratie, sau comitetul de audit, in cazul in care acesta exista, ar trebui sa monitorizeze indeaproape gradul de respectare a acestor proceduri specifice, prin verificarea informatiei oferita actionarilor si a aprobarii deciziilor cu majoritatea ceruta.
99. In final, actionarii ar trebui sa aiba acces la un remediu rapid, ca de exemplu dreptul de evaluare, in cazul cand procedurile cerute pentru aprobarea tranzactiilor majore nu au fost respectate, sau in cazul in care procesul de evaluare este atacat. Incalcarea procedurilor stipulate ar trebui sa reprezinte motive suficiente pentru anularea tranzactiei. Instantele ar trebui ca, in acest caz, sa fie capabile sa suspende rapid finalizarea tranzactiei pana in momentul in care este judecat cazul, intr-un interval de timp rezonabil.
100. O atentie speciala ar trebui acordata efectuarii unei evaluari corecte si transparente pentru actiuni, procedurile de atragere, tranzactiile majore sau legate de acestea.
101. Stabilirea pretului pentru noi emisiuni ar trebui facuta cu deosebita grija, avand in vedere ca pretul pietei poate sa nu fie intotdeauna cel mai potrivit pentru a reprezenta valoarea actiunilor respective intr-o economie in tranzitie. Valorile nominale adesea nu au nici o relevanta in ceea ce priveste valoarea corecta la care actiunile ar trebui emise. Cand pietele de valori sunt subdezvoltate si sufera de o lichiditate scazuta, acestea adesea nu pot fi considerate suficient de eficiente pentru a oferi o evaluare corecta a pretului. Problema pretului este de asemenea una critica in cazul marilor tranzactii, sau cele legate de acestea, avand in vedere ca evaluarea activelor poate fi una foarte complexa in climatul tranzitiei, acesta fiind cel mai clar drum catre abuzuri.
102. Persoane independente care subscriu au in general o atitudine critica fata de pretul stabilit pentru o noua emisiune. Este important pentru organismul de reglementare in domeniul valorilor mobiliare sau organizatiile respective de auto-reglementare sa revada contractele de compensare pentru subscriere pentru a se asigura ca respectiva compensatie nu este excesiva si ca nu va avea repercursiuni asupra independentei actionarului respectiv. Unele regimuri de legislatie a societatii cer existenta acordului actionarilor in ceea ce priveste noile emisiuni, altele lasa responsabilitatea respectiva Consiliului de Administratie. In ambele cazuri, este important ca aceste organisme sa aiba acces la o consiliere de specialitate obiectiva. Membrii independenti ai Consiliului de Administratie pot sa joace un rol important in acest proces.
103. Folosirea unei evaluari independente ar trebui sa fie obligatorie pentru orice emisiune de actiuni privind active, atrageri, tranzactiile majore sau cele legate de acestea, pentru a asigura un tratament echitabil pentru toti actionarii. Pentru a efectua astfel de evaluari, societatile ar trebui sa angajeze

experti independenti calificati. Identitatea, calificarea si compensarea acestor experti ar trebui de asemenea sa fie dezvaluita, ca si metodele si presupunerile luate in calcul, pentru a determina corectitudinea pretului sau alte elemente privind tranzactia respectiva.

104. Mecanismele ar trebui sa fie create pentru a incuraja dezvoltarea unei profesii independente si competente in ceea ce priveste evaluarea, care sa includa eventual si certificarea expertilor calificati. Astfel de mecanisme ar putea include de asemenea prevederea prin lege si aplicarea efectiva a unei pedepse specifice pentru evaluatori in caz de calculare evident gresita a valorii sau de ascundere a existentei unui conflict de interese.
105. Raspunderea evaluatorilor nu ar trebui totusi sa diminueze responsabilitatea globala a Consiliului de Administratie pentru asigurarea corectitudinii tranzactiilor privind emisiunile de noi actiuni sau legate de acestea. Prezenta unui expert nu ar trebui sa exonereze Consiliul de Administratie de raspunderea ce-i revine, in cazul in care acesta nu actioneaza cu buna credinta, are motive sa creada ca expertul nu este calificat sau ca nu i-a fost pusa la dispozitie informatia necesara, sau daca Consiliul de Administratie insusi nu a actionat cu atentie cuvenita si nu s-a informat suficient cu privire la problemele tranzitiei. In mod similar, daca membrii Consiliului de Administratie au un interes financiar personal in realizarea unei tranzactii, prezenta opiniei unui expert referitoare la corectitudinea tranzactiei respective nu ar trebui sa elimine necesitatea ca tranzactia sa fie aprobata de o majoritate de membri dezinteresati ai Consiliului de Administratie sau de actionari (vezi recomandarile de la paragrafele 94 – 99), si nu ar trebui sa excluda dreptul actionarilor de a ataca corectitudinea respectivei tranzactii.
106. Mecanismele de monitorizare si control ar trebui stabilite si intarite pentru a preveni tranzactiile abuzive, precum si orice situatii care duc la conflicte de interese. Punerea in aplicare ar trebui sa fie puternic imbunatatita, in special prin crearea de remedii civile private si stabilirea unei raspunderi penale efective pentru directorii executivi si membrii Consiliului de Administratie care nu-si dezvaluie interesele.
107. Tranzactiile abuzive au fost unul dintre cele mai raspandite si serioase abuzuri savarsite impotriva drepturilor actionarilor din tarile Europei de Sud-Est. Acest lucru deriva din numeroase slabiciuni ale cadrului juridic si de reglementare, precum si dintr-o slaba punere in aplicare a prevederilor respective, cand acestea exista. In ceea ce priveste prima situatie, cadrul juridic si de reglementare nu prevede o definire clara si pertinenta a acestor tranzactii, si nu prevede proceduri clare pentru aprobarea acestui tip de tranzactii. In ceea ce priveste cea de-a doua situatie, legea nu prevede intotdeauna sanctiuni credibile pentru nedezvaluirea interesului personal. Intr-adevar, cel mai serios obstacol de fond privind tratamentul echitabil al drepturilor actionarilor in cazul tranzactiilor abuzive este lipsa informatiilor referitoare la tranzactiile respective si la existenta efectiva a unor conflicte de interese.
108. Prevederile legale privind dezvaluirea interesului personal al directorilor si membrilor Consiliului de Administratie precum si aprobarea tranzactiilor abuzive ar trebui sa fie clarificate si intarite atunci cand este necesar. Legea ar trebui sa ceara in mod clar ca directorii si membrii Consiliului de Administratie sa dezvaluie in „intregime”³ interesul material detinut privind orice tranzactie indiferent de marimea acesteia. Este esential pentru Consiliul de Administratie sa aiba la dispozitie timp suficient si informatiile necesare pentru a putea evalua corectitudinea acestor tranzactii. Aceste tranzactii ar trebui sa fie supuse unei aprobari anterioare a Consiliului de Administratie fara ca membrii respectivi sa participe la luarea acelei decizii. Consiliul de Administratie ar trebui sa poata apela, atunci cand este necesar, la evaluatori independenti si competenti dupa cum se specifica in recomandarile obtinute in paragrafele 100-105. Consiliile de Administratie sau comitetele de audit, in cazul in care acestea exista, ar trebui sa includa printre prioritatile lor verificarea procedurilor de aprobare a acestor tranzactii.
109. In mod similar, directorii si membrii Consiliului de Administratie ar trebui sa dezvaluie Consiliului de Administratie sau Adunarii generale a actionarilor in cazul societatilor pe actiuni faptul ca folosesc in beneficiul propriu informatii sau proprietati apartinand societatii respective. Acest lucru ar trebui sa fie supus unei autorizari explicite din partea Consiliului de Administratie intr-o sedinta la care membrii respectivi nu participa la luarea deciziei. Decizia respectiva ar trebui de asemenea sa fie cunoscuta actionarilor.

110. Sanctiuni severe ar trebui sa fie puse sistematic in aplicare in cazul directorilor executivi sau membrilor Consiliului de Administratie care nu isi dezvaluie interesele personale. Aceste sanctiuni ar trebui sa includa masuri disciplinare de ordin intern ale societatii. Dar posibilitatea existentei unor sanctiuni juridice ar trebui intarita iar actionarii sau societatile ar trebui sa aiba mai multe oportunitati de a-si face dreptate in justitie. Crearea de remedii civile private, adica posibilitatea de a introduce o actiune individuala sau colectiva in justitie este o modalitate principala de a a-si face efectiv dreptate in justitie. Aceste proceduri trebuie sa fie adaptate sistemului juridic general si ar trebui sa se creeze modalitati rezonabile pentru evitarea abuzurilor. Instanțele ar trebui de asemenea sa fie capabile sa suspende o preventiv o tranzactie atunci cand exista indicatii suficiente referitoare la existenta unui abuz sau atunci cand se dovedeste ca interesul personal al unui director sau membru al Consiliului de Administratie nu a fost dezvaluit. In acest ultim caz, tranzactia ar putea fi considerata ilegala. In final, urmand practici din unele tari membre OCDE, legislatia ar putea sa prevada o larga raspundere penala a directorilor executivi si membrilor Consiliului de Administratie in cazul in care acestia folosesc incorect activele societatii.
111. Vanzarea si cumpararea de actiuni ale societatii pentru castiguri personale ar trebui sa fie interzisa prin lege sau prin reglementari privind valorile mobiliare iar monitorizarea si pedepsirea acestor practici abuzive ar trebui intarita.
112. In cadrul pietelor financiare din Europa de Sud-Est au loc frecvente cazuri de manipulare a pietii datorita vanzarii si cumpararii de actiuni pentru castiguri personale fiind in acelasi timp in posesia unor informatii confidentiale. Aceste practici abuzive incalca principiul trataentului echitabil al actionarilor. In plus acestea impiedica o transparenta totala a pietii ducand la lezarea integritatii pietelor financiare si a increderii publice in valorile mobiliare.
113. Atunci cand este necesar, legislatia sau reglementarile privind valorile mobiliare ar trebui sa fie completate pentru a impiedica vanzarea si cumpararea de actiuni pentru castiguri personale sau manipularea pietei⁴. Orice persoana aflata in posesia unor informatii confidentiale ar trebui sa evite tranzactionarea actiunilor respective. Acest lucru este valabil in primul rand pentru directorii si membrii Consiliului de Administratie dar si pentru orice persoana care are acces la informatii specifice prin exercitarea indatoririlor de serviciu ca de exemplu auditorii sau persoanele de la organismele de reglementare⁵ precum si orice persoane au fost informate de catre persoane avizate. Acestia ar trebui sa evite tranzactionarea atat directa cat si indirecta pe cont propriu sau pentru terti.
114. Organismele de reglementare ar trebui sa monitorizeze riguros vanzarea si cumpararea de actiuni pentru castiguri personale si manipularea pietii. In acest scop, acestea ar trebui sa supravegheze in mod activ piata si ancheteze in mod efectiv tranzactiile suspecte. Aceste anchetari ar trebui sa includa cererea oricarei documentatii si date relevante precum si marturii si efectuarea de inspectii la locul faptei atunci cand este necesar. In final acestea ar trebui sa poata impune sanctiuni prin inghetarea activelor, interzicerea activitatii profesionale sau impunerea oricarei sanctiuni penale si administrative adecvate dupa cum este necesar, in cooperare cu autoritatile judecatoresti.

NOTE

1. Directii specifice de buna practica pentru administrarea activelor detinute de stat sunt in curs de elaborare de catre OCDE si vor fi prezentate tarilor din Europa de Sud-Est pentru a fi luate in considerare.
2. OCDE a elaborat directii specifice pentru administrarea fondurilor de pensii si prevede elaborarea unor astfel de directii pentru schemele de investitii colective ca de exemplu fondurile mutuale.
3. „in integime” inseamna ca Consiliul de Administratie poate sa inteleaga beneficiul in cauza.
4. Autoritatile ar putea sa faca referire la directiva Uniunii Europene privind abuzul de piata, „Directive of the European Parliament and of the Council on Insider Dealing and Market manipulation”.
5. Totusi, acest lucru nu impiedica societatile sa-si tranzactioneze propriile actiuni, in cadrul programelor de rascumparare sau a operatiunilor de stabilizare. Pentru a evita manipularea pietei, aceste operatiuni ar trebui sa fie transparente si delimitate ca volum. In plus acestea ar trebui sa fie restrictionate in anumite perioade, mai ales inainte de publicarea situatiilor financiare.

Capitolul 2

ROLUL PARTILOR ASOCIATE

115. Intr-o economie de piata o societate are legaturi atat implicite cat si explicite cu multe parti asociate care, la un moment dat pot fi interesate si pot fi in pozitia de a influenta obiectivele societatii precum si operatiunile acesteia. Aceste parti asociate sunt denumite „stakeholders”. Relatia dintre o societate si partile ei asociate este sofisticata, si numai in privinta unora dintre aspecte este definita specific de legislatie, dar de cele mai multe ori este mai bine sa se ceara societatilor sa ia in considerare o gama mai larga de interese decat ale actionarilor.
116. Rolul partilor asociate in crearea de valori este din ce in ce mai mult recunoscut. Ca persoane care pun la dispozitie resurse, angajati, creditori, investitori si furnizori, contribuie cu totii la succesul societatii respective. Protejarea drepturilor partilor asociate si crearea unor relatii cu acestea care sa incurajeze crearea de valori este acum un lucru acceptat ca fiind adesea legat de performantele societatii si care vine astfel in eeficiul actionarilor. In sfarsit, partile asociate ar putea fi considerate ca o parte efectiva a sistemului de motorizare pentru limitarea puterii excesive de conducere a societatilor. Pe aceasta baza, principiile OCDE declara ca este in interesul pe termen lung al societatilor sa promoveze o cooperare intre partile asociate care sa conduca la crearea de valori.
117. In special, capitalul uman devine o sursa majora de avantaje competitive pentru societatile din numeroase sectoare de activitate ale economiei. In multe cazuri, angajatii si cunostintele acestora constituie cele mai valoroase active ale societatii. Diferite modalitati au fost create pentru a proteja si a incuraja drepturile angajatilor in diferite contexte politice si istorice precum si legislative. Modalitatea principala a fost prin intermediul sindicatelor. O atentie din ce in ce mai mare se da acum insa mecanismelor complementare, ca de exemplu participarea la profit sau la capital precum si participarea directa a angajatilor la administrarea societatilor ca o modalitate de incurajare a procesului de creare de valori.
118. Problema implicarii angajatilor in administrarea societatilor este totusi mai complexa in contextul tranzitiei din Europa de Sud-Est decat in cazul tarilor membre OCDE. Intai de toate, mostenirea sistemului socialist anterior a minimalizat rolul angajatilor si proprietarilor societatilor. Acesta este cazul in special in tarile din fosta Iugoslavia cu sistemul lor de autoadministrare. In sistemul anterior, muncitorii erau atat proprietari cat si angajati ai societatilor lor. In aceasta dubla capacitate, ei aveau teoretic anumite drepturi chiar daca in realitate lucrurile erau cu mult diferite. In ceea ce priveste drepturile acordate angajatilor lor, firmele din Europa de Sud-Est au intrat in perioada de tranzitie cu obligatii sociale deosebit de mari. In plus, privatizarile au dus la distribuirea unei parti semnificative din capitalul societatilor catre angajatii acestora dar angajatii nu sunt pe deplin constienti de drepturile pe care le detin ca actionari. In cazul in care aveau aceste drepturi, erau folosite pentru a-si proteja pozitia ca angajati intr-un mediu in care chiar si unele drepturi de baza cum ar fi primirea salariilor, puteau sa nu fie respectate.
119. Unul dintre obiectivele tranzitiei este acela de a transforma intreprinderile din unitati sociale asupra carora planau cereri neclare din partea a numeroase parti asociate in entitati producatoare de profit, bazate pe drepturi clare de proprietate si structuri de administrare a corporatiilor. Astfel este esential sa se faca o distinctie clara ca un prim pas intre rolurile si drepturile partilor asociate si cele ale actionarilor.
120. Rolul partilor asociate ar trebui de asemenea sa fie luat in considerare acordand importanta cuvenita stadiului de dezvoltare si dificultatilor specifice perioadei de tranzitie. Acest lucru este si mai important avand in vedere marile restructurari ce vor trebui efectuate in toate tarile din Europa de Sud-Est care vor include cel mai probabil concedieri semnificative. Acordarea angajatilor drepturi de decizie excesive ca parti asociate ar putea sa blocheze procesul de restructurare.
121. Drepturile partilor asociate ar trebui sa fie clarificate, iar legiuitorii ar trebui sa se asigure ca diferitele legi si acte de reglementare care privesc drepturile partilor asociate, sunt coerente.
122. Drepturile partilor asociate sunt bazate pe diferite acte de lege legate de multiple domenii ale reformelor economice din Europa de Sud-Est. Angajatii capata drepturile lor de parti asociate, mai ales prin legile sindicale si abia apoi prin noua legislatie privind societatile comerciale. Drepturile

creditorilor sunt definite prin multe legi si reglementari diferite care includ de obicei legea bancare, legea societatii comerciale, legea obligatiilor, legea ipotecarii si in cele din urma legea falimentului bancar. Un numar semnificativ din aceste legi sunt se afla in cursul unei reforme substantiale care ar loc in cele mai multe tari din Europa de Sud-Est. Unele elemente fundamentale ale cadrului juridic, in special codurile muncii nu au fost inca revizuite in unele tari sau vor fi complet restructurate in urmatorii ani.

123. Legiuitorii ar trebui sa verifice coherenta dintre diferitele elemente constituente ale cadrului legislativ in ceea ce priveste drepturile partilor asociate. Ei ar trebui sa se asigure in mod special ca se face referire la drepturile ca parti asociate acordate angajatilor si creditorilor prin codurile muncii noi adoptate sau prin legea falimentului si ca acestea cel putin nu se afla in contradictie cu prevederile legilor societatilor comerciale. Ei ar trebui de asemenea sa verifice compatibilitatea acestora cu directivele Uniunii Europene in domeniile respective.
124. Consiliile de administrare si directorii ar trebui sa se asigure ca sunt la curent cu drepturile importante ale partilor asociate. Ei ar trebui de asemenea sa stabileasca mecanismele interne care sa asigure respectarea acestor drepturi.
125. Consiliile de Administratie si directorii din tarile Europei de Sud-Est nu sunt intotdeauna pe deplin constienti de drepturile partilor asociate iar unele societati chiar nu inteleg importanta relatiei cu acestea pentru stabilirea unor societati viabile si competitive. Acest lucru este valabil in privinta angajatilor si a creditorilor, dar poate chiar intr-o masura mai mare in privinta partilor asociate, care au un efect mai putin imediat sau direct asupra afacerilor.
126. Totusi, societatile care doresc sa supravietuiasca in perioada de tranzitie si au o strategie de dezvoltare, ar trebui sa recunoasca legatura dintre politica fata de partile asociate si profitabilitate. Acestea ar trebui sa fie constiente de impactul pe care o politica activa fata de partile asociate il poate avea asupra obiectivelor strategice pe termen lung ale societatii si a reputatiei acesteia fata de investitorii care iau din ce in ce mai mult in considerare problemele legate de partile asociate atunci cand iau decizii investitionale. Ar trebui de asemenea sa fie luata in considerare riscul unor potentiale litigii legate de probleme privind partile asociate.
127. Societatile ar trebui mai intai sa se informeze si sa urmareasca evolutiile legislative privind drepturile partilor asociate. Acest lucru este deosebit de important in domeniul dreptului muncii, al sanatatii si al sigurantei, ipotecarii si falimentului precum si in legislatia de mediu.
128. Consiliile de administratie si directorii ar trebui sa clarifice responsabilitatile diferitelor parti ale societatii in ceea ce priveste relatia acestora cu partile asociate importante. Acestia ar trebui sa se asigure ca exista o structura adecvata si mecanisme suficiente pentru cunoasterea obligatiilor societatii fata de diferite parti asociate si sa asigure respectarea acestor obligatii. Astfel de mecanisme ar putea include informarea oficiala a partilor asociate si in special al angajatilor in legatura cu drepturilor lor specifice si modalitati de rectificare a acestora.
129. Intr-un mod mai general, Consiliul de Administratie ar trebui sa recunoasca responsabilitatile pe care le are si rolul sau conducator in definirea politicii societatii respective fata de societatile asociate. Consiliul de Administratie este de asemenea responsabil de punerea in aplicare a politicii fata de partile asociate care a fost adoptata.
130. In domenii unde interesele partilor asociate nu sunt reglementate, societatile pot considera util sa creeze voluntar politici care sa contina implicari care merg dincolo de cerintele si reglementarile conventionale. Modul in care se ajunge la un echilibru reprezinta o responsabilitate a Consiliului de Administratie, a carui datorie este sa urmareasca supravietuirea si prosperitatea societatii, sa suprvegeze felul in care societatea colaboreaza cu partile asociate. Politicile, poate intr-o forma codificata, ar trebui sa ia in considerare problemele care ar putea deveni de interes pentru investitorii internationali ca de exemplu relatiile de munca sau problemele de mediu tinand cont de faptul ca tendinta actuala este aceea de a respecta anumite coduri.
131. Pentru a creea propriile politici si coduri, societatile ar trebui sa se inspire si sa se angajeze sa respecte instrumentele aprobate pe plan international privind responsabilitatea sociala a societatilor. Aceste instrumente includ in special Declaratia Tripartita a principiilor referitoare la intreprinderile

multinationale si politica sociala (Organizatia Intrenationala a Municipii), Directii pentru intreprinderi multinationale (OCDE) precum si Directiva UE privind informarea si consultarea angajatilor¹.

132. Oricare ar fi cerintele juridice, societatile ar trebui sa stabileasca o comunicare eficienta cu angajatii si alte parti asociate in probleme care le afecteaza direct.
133. Drepturile legale ale angajatilor de a participa la administrarea societatilor lor variaza in mod semnificativ in randul tarilor din Europa de Sud-Est. Ca in multe alte tari in tranzitie, aceste drepturi au disparut in general din cauza reformelor. In unele tari angajatii nu au dreptul sa participe in procesul de luare a deciziilor privitoare la societatea lor in timp ce in alte tari, teoretic, consilii ale lucratorilor si-au pastrat dreptul de a participa la procesul de luare a deciziilor in anumite situatii specifice. In sfarsit, in cele mai multe tari, angajatii inca au dreptul sa fie informati si chiar consultati in legatura cu deciziile majore. Dar practic, puterea reala a consiliilor lucratorilor este foarte restransa, in timp ce dreptul de a fi consultat sau chiar informat despre deciziile majore adesea nu este respectat.
134. Informarea continua a angajatilor in legatura cu probleme care ar putea sa-i afecteze semnificativ ar putea sa ajute foarte mult la stabilirea unui sentiment ca urmaresc obiective comune. In plus, aceasta ar putea sa previna potentiale conflicte si sa ajute la rezolvarea inteleapta a acestora.
135. Oricare ar fi drepturile acordate in mod explicit prin lege, societatile ar trebui sa informeze angajatii precum si celelalte parti asociate in situatiile importante. Totusi, informarea angajatilor nu implica sistematic consultarea sau implicarea lor sau a reprezentantilor lor in procesul de luare a deciziilor. In contextul tarilor din Europa de Sud-Est, o distinctie clara ar trebui facuta intre cele trei nivele de implicare (informare, consultare in participare la decizii) cu scopul de a se rupe in mod clar de experientele trecute.
136. Daca procedurile specifice de implicare a angajatilor nu sunt prevazute prin lege, acestea ar putea fi prevazute de catre societati in mod voluntar pentru anumite decizii relevante si bine definite. Aceste decizii ar trebui sa se refere la angajati si deciziile la care angajatii sau reprezentantii acestora pot contribui in modul cel mai eficient.
137. Societatile ar trebui sa comunice intre ele cu privire la politicile fata de partile asociate.
138. Dezvaluirile in seze nu reprezinta o garantie a unor relatii cu partile asociate care sa incurajeze crearea de valori. Acestea reprezinta in seze o dorinta de a opera mai transparent, si deci, ajuta la crearea increderii. Prin demonstrarea implicarii lor in protejarea drepturilor partilor asociate, societatile ar putea sa-si imbunatateasca reputatia si deci, sa creasca fondul de comert, deci capacitatea de a genera surplus prin asocierea pozitiva pe care publicul o are referitor la societatea respectiva si produsele acesteia.
139. Societatile ar trebui sa comunice cu investitorii si cu publicul larg pe tema politicilor lor adoptate fata de partile asociate cu scopul de a beneficia ulterior de respectarea efectiva a drepturilor partilor asociate si politicile adoptate voluntar in acest sens. Ele ar trebui de asemenea sa ofere informatii credibile referitoare la punerea in aplicare a acestor politici. Societatile ar putea urmari diferite directii privind responsabilitatea sociala a dezvaluirilor² care au fost elaborate in ultimii ani.
140. Societatile ar putea sa intareasca ulterior credibilitatea proprie prin auditarea independenta a rapoartelor partilor asociate. Aceasta evaluare ar trebui sa se concentreze in special pe punerea in aplicare si verificarea integritatii sistemelor de raportare. Pe langa intarirea credibilitatii, o astfel de evaluare ar oferi conducerii si Consiliului de Administratie informatii utile privind punerea efectiva in aplicare a politicilor societatii precum si recomandari pentru obtinerea de imbunatatiri in acest sens.
141. Angajatii ar trebui sa aiba acces la mecanisme efective de redresare a situatiei in cazul in care drepturile lor sunt incalcate. Astfel de mecanisme ar putea include medierea de catre terti si arbitrajul.
142. partile asociate care constata ca drepturile lor sunt incalcate nu au un acces simplu catre rezolvarea juridicain tarile din Europa de Sud-Est. Acest lucru este adevarat in special pentru angajatii care nu pot folosi aproape nici un mecanism specific pentru a-si pune drepturile in aplicare. Drepturile lor fundamentale chiar pot fi amenintate in momentul in care ei isi exprima revendicarile. S-a intamplat ca

angajatii sa fie concediati sau chiar abuzati fizic cand au incercat sa denunte public practicile respective.

143. Mecanisme eficiente de redresare a situatiei ar trebui sa existe la dispozitia partilor asociate in cazul in care drepturile le sunt incalcate. Astfel de mecanisme includ apelarea la agentii de reglementare si la instanta. Societatile ar trebui sa nu impiedice pe angajati sa introduca actiuni in justitie. Mai mult decat atat, ar trebui sa fie oferita protectie angajatilor care actioneaza pentru aducerea la cunostinta a actelor ilegale savarsite de catre societate sau de catre conducerea acesteia. Acest lucru ar putea reprezenta o verificare utila a comportamentului societatilor.
144. Datorita problemelor inerente existente in sistemul juridic din cel mai multe tari din Europa de Sud-Est, astfel de mecanisme de redresare a situatiei ar putea fi costisitoare si de durata. In consecinta, societatile si partile asociate ar putea de asemenea sa apeleze la mediere si arbitrare de catre terti pentru rezolvarea conflictelor. Prin evitarea instantelor, societatile isi afecteaza mai putin reputatia si fondul de comert al angajatilor³.
145. In acelasi sens, societatile ar putea sa creeze mecanisme interne credibile pentru a rezolva conflictele cu partile asociate intr-o faza incipienta. In special, acestea ar putea sa informeze angajatii despre procedurile de raportare privitoare la conditiile de lucru, discriminare sau diferite abuzuri si incalcare ale conducerii sau altor angajati. In final ei ar trebui sa creeze proceduri specifice de investigare a acestor revendicari.
146. Procedurile de faliment si mecanismele de exercitare a revendicarilor ar trebui intarite si aplicate efectiv.
147. Creditorii sunt parti asociate deosebit de importante pentru ca pun la dispozitia societatilor resurse financiare indispensabile. Acesta este cazul in special in tarile din Europa de Sud-Est unde finantarea de capital este subdezvoltata. Apararea in justitie a drepturilor creditorului ramane o slabiciune institutionala in toate tarile din Europa de Sud-Est. Cadrul legal care reglementeaza relatiile dintre creditori si societati a suferit succesive reforme importante in cele mai multe tari din Europa de Sud-Est. Un anumit numar de modificari asteapta inca sa fie adoptate. In plus, diferite prevederi privind contractele de imprumut nu sunt suficient reglementate. In consecinta bancile sunt expuse suplimentar riscului de creditare pentru ca este inca dificil sa fie recuperate datoriile chiar si in cazul in care acestea sunt asigurate printr-un gaj suplimentar. Drepturile efective ale creditorilor raman astfel sa fie clarificate in multe cazuri.
148. In plus, remedii juridice private nu au fost inca testate pentru a exista rezultate concludente⁴. Pentru a obtine revendicarile si a impiedica neplata, creditorii evita sa recurga la remedii private avand in vedere ca acestea sunt costisitoare, de durata si neeficiente. Mai mult ei adesea distrug relatia cu debitorii. Creditorii, in general actioneaza prudent inainte de acordarea imprumutului, prin contractare privata si o relatie directa cu debitorii. Gradul in care remediile practice ar putea fi puse efectiv in aplicare prin sistemul juridic este neclar. Practica din instantele tarilor din Europa de Sud-Est inca lasa o varietate de modalitati la indemana unui debitor care nu este de buna credinta pentru a evita sau deturna procedurile legale. De exemplu ipoteca si transferurile fiduciare pot fi dificil de realizat datorita inregistrarii incomplete a proprietatii in unele tari din Europa de Sud-Est.
149. Legile falimentului au fost adoptate recent in cele mai multe tari din Europa de Sud-Est dar consecintele nefaste pe plan social si politic ale falimentelor efective au intarziat stabilirea de proceduri adecvate. Aceste legi si proceduri raman adesea in favoarea debitorilor. Desi inultimele luni s-au facut progrese substantiale, punerea in aplicare a procedurilor falimentului ramane inca problematica. Falimentele sunt o provocare, mai ales in cazul marilor firme insolvabile care reprezinta o sursa de locuri de munca si o puternica infrastructura sociala in zonele respective.
150. Un pas important in tranzitia catre o economie de piata este crearea unor mecanisme de solutionare credibile in cazul unei insolvabilitati dovedite. Aceasta este o conditie fundamentala pentru o alocare efectiva a resurselor in cea mai productiva directie. Mai general, protectia drepturilor creditorilor este mecanismul de baza care da posibilitatea intaririi constrangerilor bugetare. Debitorii ar trebui sa fie convinsi ca ei vor trebui sa faca fata obligatiilor pentru a face dovada unui comportament responsabil. Creditorii ar trebui de asemenea sa aiba siguranta ca pot recupera debitele pentru a putea pune la dispozitia societatilor comerciale capitalul de imprumut respectiv. In ciuda unei cresteri a capacitatii

de imprumut a bancilor si a credibilitatii sectorului privat, finantarea imprumuturilor va ramane la nivelul cel mai scazut in cazul in care nu exista o protectie suficienta a drepturilor creditorilor.

151. Atunci cind sunt atinse nivelurile de alarma pentru insolvabilitate, creditorilor ar trebui sa li se ofere un punct de vedere independent in legatura cu situatia si perspectivele debitorului, pregatit de experti calificati. Acesti experti ar trebui de asemenea sa elaboreze variante de planuri de restructurare in cooperare cu debitorul. Aceste mecanisme ar trebui sa asigure calea spre actiuni corective in vederea evitarii lichidarii. Ar trebui de asemenea sa forteze managerii unor firme potential viabile, dar cu dificultati financiare sa negocieze o restructurare rapida.
152. In caz de incapacitate de plata (insolvabilitate), atunci cind restructurarea esueaza, introducerea automata si rapida a lichidarii trebuie sa fie solutia care sa permita creditorilor sa recupereze partial creantele lor intr-un mod ordonat. Mecanismele falimentului trebuie sa fie serios intarite astfel incit sa permita anticiparea lor si astfel sa constituie o amenintare credibila. In acest scop, instantele specializate trebuie sa primeasca resurse suplimentare pentru a putea aborda falimentele intr-un mod expeditiv dar corect. Pregatirea profesionala a magistratilor in acest domeniu trebuie de asemenea sa constituie o prioritate pentru donatori.
153. Mecanismele falimentului nu trebuie utilizate abuziv in scopul facilitarii unor preluari ale controlului. Diverse scheme dubioase au implicat actionari semnificativi, manageri externi si uneori chiar si creditorii in actiuni care au condus firme care nu erau realmente insolvabile la situatia de a fi declarate in faliment. Pentru a evita acest lucru, semnalele pentru declansarea falimentului trebuie sa fie stabilite in mod adecvat. Acestea nu trebuie stabilite prea jos sau prea devreme, pentru a nu forta lichidarea unor firme potential viabile. Tribunalele de faliment vor trebui sa fie in mod special vigilente in aceasta directie. Scopul trebuie sa fie acela de a acorda companiilor un interval de timp (o pauza) pe parcursul careia sa incerce sa se salveze ca o optiune viabila, sa elaboreze un program de resuscitare si sa sporeasca sansele de supravietuire ale afacerii, si nu doar de a conduce la beneficii pentru persoanele care au initiat falimentul pe seama altor actionari sau creditorii.

NOTE

1. Companiile se pot referi de asemenea la lucrarea („Europea Green Paper”) : Promovarea unui cadru european pentru responsabilitatea sociala a corporatiilor (2001), sau Pactul Global al PNUD care incurajeaza companiile sa respecte detinatorii de participatii si actionind in directia activismului societar (2000).
2. Asa cum este materialul publicat de Asociatia asiguratorilor britanici : „Indrumar pentru transparenta in domeniul responsabilitatii sociale” (2001).
3. Totusi, utilizarea eficienta a unei astfel de medieri (mijlociri) necesita parti de buna credinta („bona fide”) care sa accepte si sa aplice deciziile adoptate de aceasta mediere sau arbitrar. Altfel, aplicarea va necesita implicarea unei instante, ca ultim mijloc.
4. Acestea includ executarea unor transferuri de ipoteci sau angajamente fiduciare, litigii, si, ca ultim mijloc, procese de faliment.

Capitolul 3

TRANSPARENTA SI RAPORTARE

154. Transparenta si informarea continua reprezinta stalpul principal pentru a se putea vorbi de o guvernanta corporatista reala precum si de principii eficiente de functionare a pietelor de capital. Fara acces la informatii furnizate in mod regulat in timp real si bazate pe incredere , investitorii nu vor putea sa evalueze corect situatia reala a companiei si de asemenea nu vor putea lua decizii in cunostinta de cauza. Acest fenomen va genera un cost ridicat al capitalului precum si o mai proasta alocare a resurselor. Informarea si transparenta reprezinta de asemenea principii ce stau la baza constituirii unei pietete reglementate. Acestea permit detinatorilor de actiuni precum si publicului larg sa evalueze performantele managementului cu

influenta asupra comportamentului lor. Mai mult, sistemele de informare eficiente pot forma manageri ce vor avea la indemana mai multe mijloace prin care sa conduca in mod eficient. In sfarsit, transparenta si furnizarea informatiilor ofera publicului oportunitatea de a intelege structura companiei, activitatile si politicile sale astfel incat sa poata intelege performantele mediului de afaceri si standardele etice pe care acesta se bazeaza.

155. In timp ce transparenta si informarea continua se plaseaza intre cele mai slabe zone ale guvernantei corporatiste in Europa de Sud Est, obligatiile legale privind informarea continua sunt in general ridicate fiind impuse de legislatia in domeniul valorilor mobiliare precum si de cerintele privind listarea valorilor mobiliare, concretizate prin intocmirea de rapoarte anuale, semianuale si uneori rapoarte financiare trimestriale. In cele mai multe cazuri aceste rapoarte financiare trebuie sa fie auditate. Oricum in mare parte din tarile din Europa de Est si Sud Est acestea sunt bazate pe sistemele nationale de contabilitate care pot prezenta probleme in anumite zone. Cele mai multe tari se afla totusi in curs de adoptare a sistemului de contabilitate si auditare international. Mare parte dintre bursele sau reglementatorii in domeniul valorilor mobiliare au stabilit de curand regulamente detaliate privind continutul, forma, datele si uneori locul de publicare al rapoartelor anuale. Unele burse au creat segmente de piata specifice pentru companiile care au agreeat in mod voluntar sa foloseasca standarde mai inalte de informare. Oricum cerintele de informare nu sunt intotdeauna respectate iar acuratetea informatiilor furnizate ramane o problema inca in discutie. In unele tari chiar si cerintele de baza privind transparenta si informarea continua sau publicarea rapoartelor anuale nu sunt respectate iar informatiile financiare pot induce in eroare. Investitorii in mod special precum si publicul larg in general nu au incredere in informatiile furnizate de unele companii din regiune.

156. Imbunatatirea in domeniul transparentei si informarii continue in Europa de Est si Sud Est presupune ca normele privind transparenta sa fie insotite de o transformare in profunzime a atitudinii tuturor jucatorilor importanti catre adevarata idee de transparenta. Aceasta atitudine deriva intr-o oarecare masura din mostenirea sistemului comunist unde sistemul contabil era folosit in primul rand pentru scopuri statistice si de impozitare, aceasta informatie reprezentand principalul argument in planificarea centralizata. In mod constant, conducatorii deveneau experti in manipularea *vis a vis* de administratia centrala. Acest sentiment inca mai reprezinta un impediment fata de cresterea transparentei atat timp cat companiile raman reticente in a fi mai transparente. In acest sens trebuie reamintit ca transparenta particulara merge mana in mana cu transparenta publica si ca presiunile administrative si legale nu sunt suficiente pentru a asigura un nivel rezonabil al informarii. Companiile trebuie sa fie convinse ca informarea continua reprezinta un avantaj si nu o povara. In aceasta ordine de idei lipsa unei cereri concertate din partea actualilor si potentialilor actionari ramane principalul motiv pentru care companiile nu sunt interesate in publicarea informatiilor. Fara o piata primara si secundara activa nu va exista nici cointeresarea in a face informatia disponibila.

157. Adoptarea Standardelor Internationale de Raportare Financiara trebuie sa fie implementata pentru companii listate. O atentie speciala trebuie acordata consolidarii cerintelor si regulamentelor ce au in vedere aceste standarde.

158. In majoritatea tarilor din Europa de Est si Sud Est, rapoartele anuale sunt pregatite pe baza standardelor contabile nationale, si chiar si atunci cand isi propun sa fie in conformitate cu Standardele Internationale in fapt difera de acestea prin anumite aspecte. In mod special este vorba despre situatia calculului inflatiei, a datoriilor nepublicate, evaluarea activelor si raportarea tranzactiilor cu parti implicate. Deprecierea necorespunzatoare si lipsa provizioanelor, in special posibilitatea inregistrarii veniturilor din surse nesigure, evaluarea inventarului, pot ascunde adesea pierderi. Exista de asemenea o puternica influenta pentru a se evita prejudicierea activelor atat timp cat aceasta poate conduce la o scadere semnificativa a activului actualelor societati sau fostelor intreprinderi de stat. Intre timp, adesea lipsesc informatii asupra unor aspecte negative, de genul celor legate de taxe sau de probleme de protectia mediului. In sfarsit, consolidarea nu a fost ceruta in mod traditional in majoritatea sistemelor nationale contabile si aceasta reprezinta o divergenta majora intre Standardele Internationale de Raportare Financiara si predominarea standardelor nationale.

159. Majoritatea tarilor au adoptat sau sunt in curs de adoptare a Standardelor Internationale de Raportare Financiara pentru marile intreprinderi. Aderarea la Uniunea Europeana reprezinta principala motivatie dar in acest proces armonizarea cu directivele europene privind practica contabila se afla inca la inceput. Este important ca acest proces sa fie urgentat si astfel toate tarile sa faca pasii necesari pentru a adopta si implementa Standardele Internationale de Raportare Financiara cel putin pentru companiile listate³. Autoritatile implicate in acest proces trebuie sa pregateasca bazele pentru trecerea la Standardele Internationale de Raportare Financiara⁴. Un proces gradual dar consistent de adoptare a standardelor va permite o adoptare mai usoara a masei largi de companii a Standardelor Internationale de Raportare

Financiara. Pentru a minimiza dificultatile administrative la nivelul companiilor acest proces trebuie sa furnizeze o serie de reguli si proceduri clare in ceea ce priveste trecerea de la sistemul national la sistemul international standardizat. Aceste proceduri trebuie in mod special sa fie precise in domeniile in care pot aparea cele mai dificile probleme cum ar fi modul in care este determinat profitul brut al companiilor, si este necesara o activitate sustinuta de documentare si pregatire asupra evaluarii activelor, depreciere si consolidare⁵.

160. O atentie deosebita trebuie acordata consolidarii. Exista inca teama privind consolidarea suficienta a companiilor afiliate sau filialele acestora, in timp de consolidarea situatiilor financiare este de o importanta majora pentru intelegerea afacerilor companiei, a problemelor sale financiare si valorii de catre actionari. Companiile trebuie sa foloseasca drept criterii de consolidare, ghidurile si procedurile furnizate de Standardele Internationale de Raportare Financiara. Institutiile cu rol in monitorizare si aplicarea legii ar trebui sa acorde o atentie deosebita companiilor in cauza in ceea ce priveste furnizarea de catre acestea a informatiilor privind consolidarea conturilor si sa isi dezvolte de asemenea capacitatea de a cerceta si analiza aceste informatii.

161. Informatia privind pozitiile semnificative ale actionarilor pentru companiile listate sau detinute public trebuie sa fie accesibila tuturor actionarilor precum si publicului larg.

162. Existenta unei structuri transparente a actionarilor companiei este necesara pentru potentialii actionari in vederea evaluarii masurii in care acestia pot influenta procesul decizional. Mai mult cunoasterea actionarilor semnificativi reprezinta punctul de plecare in lupta impotriva tranzactiilor abuzive in special tranzactiile bazate pe informatii confidentiale sau tranzactiile de grup, asigurand astfel protectia integritatii pietei. Aceste doua tipuri de tranzactii reprezinta cea mai des intalnita practica folosita impotriva drepturilor actionarilor minoritari in tarile din Europa de Est si Sud Est. Cum adesea aceste tranzactii presupun o implicare a actionarilor semnificativi controlata de conducerea societatii, ele pot fi identificate numai daca structura actionariatului devine pe deplin transparenta.

163. In multe tari din Europa de Est si Sud Est, chiar si cand inregistrarea pozitiei de actionar se realizeaza eficient, actionarii nu pot beneficia asa usor de informatii privind structura de actionariat a companiei in care au investit. Aceasta se datoreaza pe de o parte procedurilor impovaratoare si preturilor exagerate cerute de societatile de registru, depozitarul central sau tribunalele locale atunci cand in cele din urma acestea sunt responsabile de registrele actionarilor. Aceasta de asemenea provine din lipsa de informare pe care actionarii semnificativi trebuie sa o realizeze. Chiar si atunci cand legea sau reglementele cer o astfel de informare bursele si reglementatorii in domeniul valorilor mobiliare nu reusesc intotdeauna sa monitorizeze respectarea acestor cerinte privind informarea continua. In cele din urma companiile duc adesea lipsa unei politici coerente de colectare a informatiilor referitoare la propriile structuri de actionariat si la actionarii semnificativi si diseminarea acestor informatii catre public.

164. Actionarii ar trebui sa aiba acces, contra unui cost rezonabil, la toate informatiile privind structura actionariatului detinuta de societatile de registru sau depozitarul central. Responsabilitatea privind diseminarea acestor informatii pe de o parte si de a raspunde solicitarilor actionarilor pe de alta parte trebuie bine delimitata intre societatile de registru, burse, reglementatorii in domeniul valorilor mobiliare si companii. Toate reglementarile legale privind informarea asupra structurii actionariatului trebuie sa aiba in vedere si situatia in care actionarii actioneaza concertat. Detinerile de actiuni ale conducerii executive sau membrilor consiliilor de conducere trebuie explicit prevazute in rapoartele anuale ale companiilor listate sau ale altor companii supuse acestor reglementari. Societatile de registru trebuie sa coopereze mult mai activ cu companiile furnizandu-le acestora date complete si corecte asupra structurilor de actionariat.

165. Actionarii trebuie sa respecte prevederile legale si in acelasi timp sa fie raspunzatori de informarea reglementatorilor privind depasirea pragurilor semnificative de detineri de actiuni. Acestia trebuie sa informeze companiile, pietele pe care se tranzactioneaza, reglementatorul precum si publicul larg asupra schimbarilor survenite in pozitiile detinute, pe baza unor proceduri clare. Reglementatorul trebuie sa prevada in regulamente delimitari clare ale pragurilor semnificative de detineri de actiuni precum si perioade de timp in care actionarii si societatile de registru trebuie sa informeze in legatura cu modificarile intervenite.

166. Obligatiile custozilor si ale altor intermediari privind detinerile finale trebuie prevazute si de asemenea reglementate. Eforturile trebuie sa convearga catre cooperarea dintre societatile de registru si institutiile

financiare implicate, în scopul identificării acționarilor și informării companiilor, bursei și reglementatorilor, și de asemenea a publicului larg. Aceasta activitate atrage însă costuri ridicate și prezintă unele dificultăți, dar este totuși necesară dacă vreun regulament privind partile implicate în tranzacții se referă la tranzacții cu acțiuni ale propriei companii.

167. Companiile sunt cele mai îndreptățite să analizeze propriile structuri ale detinatorilor de acțiuni. Ele trebuie să se informeze activ asupra propriei structuri a acționarilor cooperând cu societățile de registru și acționarii semnificativi. Ele se regăsesc în poziția cea mai potrivită pentru a verifica dacă informația furnizată autorităților de către proprietarii acțiunilor este corectă. De asemenea acestea pot determina cel mai bine măsura în care acționarii acționează concertat sau se află în relații de afiliere. Ele trebuie să aibă o politică coerentă în ceea ce privește diseminarea informațiilor asupra structurii acționarilor și să coopereze cu bursele și reglementatorii în domeniul valorilor mobiliare pentru a face aceste informații accesibile publicului. Companiile ar trebui să informeze asupra structurii de acționariat prin intermediul rapoartelor periodice.

168. Reglementatorii în domeniul valorilor mobiliare precum și bursele trebuie să monitorizeze în mod regulat respectarea prevederilor legale asupra transmiterii informațiilor cu privire la structura de acționariat. Măsuri de sancționare administrative precum și penalități trebuie prevăzute în reglementările specifice cu privire la obligația acționarilor de a informa asupra pozițiilor deținute, precum și la obligația colaborării dintre instituțiile financiare în vederea identificării și furnizării informațiilor necesare. Reglementatorii ar trebui să urmărească și să aplice aceste sancțiuni.

169. Permanentă informare cu privire la evenimentele importante trebuie în mod considerabil îmbunătățită.

170. Este de o importanță crucială ca societățile să informeze continuu într-o manieră corectă asupra tuturor datelor privind noi dezvoltări sau evenimente în legătură cu activitățile lor, ce ar putea avea un impact major asupra pretului acțiunilor lor sau care ar putea influența decizia unui investitor. Întârzierea sau manipularea prin informare sunt echivalente cu lipsa totală a informațiilor sau inducerea în eroare. Accesul privilegiat la informații al acționarilor majoritari creează condiții favorabile pentru manipulari de piață și tranzacții bazate pe informații confidențiale, și daunează asupra integrității pietelor financiare și a încrederii publicului larg în piața de capital.

171. Informațiile oferite acționarilor cu privire la evenimentele majore ale societății sunt adesea nesatisfăcătoare, chiar dacă majoritatea legilor societăților comerciale solicită societăților să dezvăluie câteva "informații materiale" care pot influența hotărârile investitorilor. Autoritățile reglementatoare au devenit în ultimul timp mai solicitante în acest sens și au început să sancționeze societățile ce nu respectă acest lucru. Totuși, abuzurile sunt încă frecvente.

172. Autoritățile SEE și organismele reglementatoare trebuie să întărească și completeze cadrul legal și reglementator cu privire la informare. Reglementările trebuie să aibă în vedere toate tipurile de evenimente ce necesită informarea obligatorie. Ar putea oferi o listă de evenimente care să fie făcute publice în toate cazurile, dar această listă nu trebuie să fie limitativă. Aceasta ar trebui să includă tranzacții cu acțiunile societății efectuate de către companie sau de persoane din interiorul companiei. Informarea poate fi obligatorie chiar dacă rămân unele neclarități cu privire la anumite caracteristici ale evenimentului. În astfel de cazuri, neclaritățile trebuie comunicate distinct. Regulamentul trebuie să fie precis cu privire la procedurile de informare, specificând mijloacele de comunicare care pot sau trebuie folosite și să ofere termene precise pentru evenimente specifice. Acest lucru ar oferi societăților SEE linii directoare clare și ar ușura monitorizarea și impunerea aplicării reglementărilor de către autoritățile relevante.

173. Societățile ar trebui să nu se ascundă în spatele conceptului de informații proprietare cu scopul de a ascunde informații importante. Regulamentul cu privire la informare ar putea scuti societățile de transmiterea informațiilor materiale specifice, cu condiția ca societatea să justifice reglementatorului sensul în care această raportare ar fi în detrimentul intereselor sale legitime. Reglementatorii s-ar putea referi la practica europeană în acest sens, care autorizează omisiunea de informații, dacă informațiile sunt de importanță minoră, sau dacă raportarea ar fi în mod serios în detrimentul societății și omisiunea nu ar induce în eroare publicul⁸. O atenție specială trebuie acordată în acest caz evitării informării preferențiale și societățile trebuie să se abțină de a tranzacționa dacă informația nu este făcută publică.

174. Societățile ar trebui să introducă proceduri⁹ care încurajează informarea continuă efectivă. Acest lucru ar garanta faptul că informațiile oferite burselor, reglementatorilor de titluri de valoare și publicului sunt complete, nu induc în eroare, sunt clare și succinte.

175. Bursele ar trebui să creeze o politică activă cu privire la informare. Mai întâi, ar trebuie să introducă proceduri eficiente pentru o răspândire largă și promptă a informațiilor, despre evenimente materiale oferite de societăți. Acest lucru ar trebui să fie făcut prin mijloace diverse asigurând cea mai largă răspândire, inclusiv prin buletine zilnice, pagini de web, vânzatori de date, presă. Aceste proceduri trebuie să asigure confidențialitatea până la dezvăluirea publică. În al doilea rând, ar trebui să comunice în mod regulat cu societățile cu privire la obligațiile lor de informare. În al treilea rând, bursele ar trebui să întareasca monitorizarea și să expună public lipsa de raportare.

176. Societățile trebuie să raporteze toate informațiile materiale pentru o bună înțelegere și evaluare a activităților și situației societății.

177. Este important pentru societățile care doresc să atragă capital extern sau să se distingă ca participanți transparenți pe piața, să ofere pieței informații suplimentare nefinanciare, din proprie inițiativă. Aceasta ar trebui să contribuie la îmbunătățirea imaginii conducerii corporatiste a societății și ar mări valoarea ei de piață.

178. Puține societăți din SEE au adoptat o politică pro-activă cu privire la informarea publică. Marea majoritate încearcă să respecte cerințele obligatorii de informare financiară, sau le aplică formal, fără a răspunde la așteptările investitorilor în termeni de transparență. Aceasta provine dintr-o lipsă de transparență generalizată.

179. Societățile trebuie să își dezvolte politici proprii cu privire la transmiterea informațiilor nefinanciare. Astfel, nu trebuie să preia numai cerințele mandatate specificate de lege, cerințe de listare sau alte regulamente. Ar putea să consulte liniile directoare IOSCO cu privire la informarea nefinanciară pentru a își dezvolta politicile în acest sens. Consiliul ar trebui să hotărască cu bună credință care informații sunt materiale pentru ca un investitor din afara să poată evalua corect activitatea sa și rezultatele probabile din viitorul previzibil. Întrebarea cu privire la ce este suficient de material pentru a fi raportat ar trebui lăsată pe seama membrilor consiliului. Ei sunt cei mai potriviți pentru a aprecia corect relația dintre acționari și sunt cel mai bine plasați pentru a judeca nevoia de a publica informații suplimentare și în ce formă. Mai mult, ei sunt aceia care vor purta răspunderea în fața tribunalelor, dacă judecata lor se dovedește a fi inadecvată.

180. Societățile trebuie să asigure transmiterea corectă și la timp a tuturor informațiilor cu privire la: a) obiectivele generale ale societății și obiectivele pentru perioada următoare; b) numirea directorilor și membrilor consiliului, informații despre activitatea lor, repartizarea funcțiilor între membrii consiliului, motivele de demisie când acest lucru are loc; c) politica de salarizare a directorilor și membrilor consiliului; d) informații despre auditori; e) segmentul de piață; f) factori de risc; g) politica de guvernare corporatistă; h) întrebări semnificative cu privire la angajați și acționari semnificativi; i) tranzacții dintre părți aflate în legătură.

181. Trebuie clarificate responsabilitățile specifice diverselor structuri din societate și auditorilor externi cu privire la informare.

182. Responsabilitatea diverselor structuri din societate pentru raportarea de informații trebuie specificată în lege sau actele reglementatoare aferente. Managementul și consiliul de directori au responsabilitatea primară pentru stabilirea de sisteme eficiente interne ce permit colectarea, elaborarea și transmiterea informațiilor relevante către acționari, reglementatori și piață, în general. De asemenea, pot dezvolta proceduri specifice ce asigură o răspândire regulată, la timp și echitabilă a informațiilor către toți acționarii și către publicul larg.

183. Managementul trebuie să fie implicat activ în procesul de colectare și verificare a informațiilor interne pentru a pregăti declarațiile financiare. Are datoria de a se asigura că fiecare organ al societății, departament sau individ își respectă obligațiile cu privire la transparență. De asemenea, are responsabilitatea de a verifica raportarea efectivă a informațiilor și calitatea acestor informații. Ar trebui făcut responsabil pentru orice omisiuni materiale și declarații false.

184. Consiliul este responsabil pentru corectitudinea informațiilor transmise de companie. În primul rând trebuie să se asigure că au fost puse la punct sisteme și proceduri efective de informare și întregul proces de

transmitere a informarilor este bine controlat. Trebuie apoi sa stabileasca structuri interne, care sa fie suficient stimulate si sa dispuna de mijloacele necesare pentru a-si îndeplini responsabilitățile cu privire la informare. Pentru a reflecta această responsabilitate, consiliul trebuie să primească o evaluare anuală a sistemului de control intern și politica de informare a societății. În final, consiliul este responsabil pentru a se asigura că se execută corect comunicarea de informații către public¹².

185. Pentru a executa această sarcină mai eficient, consiliul trebuie să ia în considerare constituirea unei comisii de audit, care să se axeze pe teme de informare. Comisia de audit trebuie să monitorizeze situația financiară a societății și sistemul său contabil și să ajute consiliul să își îndeplinească eficient toate responsabilitățile pe care le are cu privire la informare. Comisia de audit va consta din majoritatea membrilor independenți ai consiliului. Organele independente tradiționale de supervizare specificate de lege în unele țări (cum ar fi Cenzorii din România) nu trebuie considerate ca un substitut pentru o comisie de audit a consiliului. Cea din urmă este compusă din membri ai consiliului cu relații directe față de ceilalți membri ai consiliului și ai direcțiunii și, ca atare, are un acces mai bun la informațiile și resursele consiliului.
186. Comisia de audit este de asemenea responsabilă pentru monitorizarea relației cu auditorii externi. Această relație trebuie să fie supusă scrutinului detaliat și liniilor directe precise, mai ales cu privire la independența auditorilor. Consiliul sau comisia sa de audit ar trebui să aibă dreptul de a recomanda numirea și demiterea auditorilor externi, a căror numire trebuie oricum supusă aprobării acționarilor. Apoi ar trebui să superviseze și revizuiască întregul proces de audit. Este sarcina comisiei de audit de a întreba în detaliu auditorii, și comunicările dintre ei ar beneficia în unele puncte de excluderea managementului. În final, întregul consiliu ar trebui să probeze procesul de audit și să informeze în legătură cu orice divergență față de standardele de contabilitate din raportul anual.
187. Auditorii externi trebuie să se asigure că toate declarațiile financiare și alte informații financiare prezintă corect activitatea și situația financiară a societății, conform standardelor de contabilitate și audit adoptate de legile și regulamentele relevante. Auditorii externi ar trebui să își execute sarcinile în deplină independență față de managementul societății sau acționarii cu poziții de control. Ar trebui să dezvăluie orice altă relație cu societatea și afiliații săi și să dea o declarație scrisă specificând faptul că independența lor nu este compromisă.
188. Consiliile și directorii sunt responsabili pentru revizuirea raportării informațiilor. Aceasta ar include transmiterea unei scrisori de reprezentare acționarilor odată cu declarațiile financiare anuale. Această scrisoare ar trebui să menționeze că declarațiile financiare reprezintă corect informațiile financiare ale societății și că, de bună credință, considera că societatea a respectat complet toate regulile și regulamentele. Consiliile și/sau conducerea trebuie să ofere și o discuție scurtă și o analiză ce explică principalele caracteristici ale declarațiilor financiare.
189. Răspunderea pentru omisiuni materiale și declarații false ar trebui să fie stabilită de lege și aplicată. Membrii consiliului ar trebui obligați de lege să ofere orice informații solicitate de un auditor. Membrii consiliului care, cu voită rea-intenție, oferă informații false și denaturate ar trebui considerați a fi comis o infracțiune penală și ar trebui supuși sancțiunilor penale. În mod similar, auditorii care fac declarații false și omisiuni materiale deliberate ar trebui să fie trași la răspundere penală, conform legilor respective. În plus, răspunderea auditorilor pentru lipsa de informare ar trebui să includă sancțiuni administrative și răspunderea civilă. Auditorii trebuie să fie expuși exigențelor de neglijență profesională pentru pierdere financiară provocată de erori în evidențe. Fiecare țară din SEE ar putea de asemenea să ia în considerare dacă o încălcare a datoriilor de către membrii consiliului care asistă auditorul extern ar atrage răspunderea civilă.
- 190. Reglementatorii titlurilor de valoare și bursele trebuie să își întărească monitorizarea respectării de către societăți a cerințelor de informare. Reglementatorii de titluri de valoare ar trebui să aibă capacitatea de a determina și a impune aplicarea acestor cerințe.**
191. Lipsa semnificativă de raportare de către societăți a informațiilor financiare și a informațiilor materiale nefinanciare reprezintă un obstacol major în dezvoltarea piețelor financiare în SEE. Un grad adecvat de transparență este necesar pentru a oferi investitorilor, adică acționarilor, ca și deținătorilor de ADR/GDR, datele pentru a acționa în mod informat și a beneficia de drepturile lor mai eficient. Este de asemenea o metodă utilă în a preveni directorii și/sau controla acționarii de exproprierea activelor societății. O îmbunătățire semnificativă a unei astfel de transparente ar trebui să fie un obiectiv primar al reglementatorilor de titluri de valoare. Fără o monitorizare activă și o implementare efectivă, societățile ar fi tentate să nu respecte aceste reguli.

192. Informare este, probabil, zona care arată discrepanța cea mai mare dintre regulamentul existent și respectarea lui din țările SEE. Așa cum am menționat în introducere, cerințele de informare publică sunt în general mari, dar nu sunt respectate în mod uniform. Când informațiile sunt publicate sau depuse la autoritatea reglementatoare de către societăți, calitatea, accesibilitatea și corectitudinea acestor informații sunt adesea slabe.

193. Bursele ar trebui să joace un rol important în monitorizarea informațiilor oferite de societățile listate. Ele sunt primul nivel de control și pot monitoriza informarea zilnică făcută de societățile listate. Ele pot reacționa astfel foarte rapid și informa reglementatorii de titluri de valoare, ca și piața, în cazul în care o societate nu își îndeplinește obligațiile cu privire la informare. Mai mult, bursele au la dispoziția lor o varietate de sancțiuni care pot descuraja societățile să încalce cerințele de informare. Măsurile luate de către burse ar putea include cerințe suplimentare de informare, oprirea de la tranzacționare, avertismente și publicarea cazurilor de nerespectare a obligațiilor de informare în buletinele lor regulate, delistări temporare sau permanente, ca și notificări către reglementatorul de titluri de valoare. Reglementatorii ar trebui să exercite totuși o viziune efectivă asupra bursei cu privire la executarea sarcinilor lor.

194. Organismele de reglementare în domeniul valorilor mobiliare au o importanță mare în ceea ce privește transparența și furnizarea de informații. Acestea trebuie să devină mult mai active și mai stricte cu privire la transparența informațiilor furnizate de către emitenți. În primul rând acestea trebuie să revadă cadrul legal și cel de reglementare privind transparența și furnizarea informațiilor și să-l completeze acolo unde este necesar. Totodată aceste organisme trebuie să aibă puterea de a emite cerințe specifice și mai riguroase în ceea ce privește transparența informațiilor furnizate de companii, atunci când sunt considerate necesare. Procedând astfel, organismele de reglementare în domeniul valorilor mobiliare trebuie să mențină un echilibru între reglementarea în detaliu și responsabilitățile administrative care revin persoanelor fizice sau juridice, ținând cont de resursele financiare și umane necesare pentru a se conforma regulamentelor. În al doilea rând organismele de reglementare în domeniul valorilor mobiliare trebuie să întarească în mod semnificativ monitorizarea (supravegherea) informațiilor furnizate de companiile listate precum și cele ale companiilor deținute de un acționariat foarte răspândit. Astfel trebuie verificat în mod sistematic ca informațiile puse la dispoziție de către companii să fie cele cerute prin reglementări și să fie furnizate la timp. Trebuie totodată făcute investigații cu mai mare regularitate privind calitatea acestor documente și informații furnizate. În final, este necesar a se întări măsurile de aplicare și să se înceapă efectiv sancționarea companiilor care nu se conformează reglementărilor. Unele sancțiuni importante, efectiv puse în aplicare și făcute publice ar putea să reprezinte un semnal pozitiv că cerințele și reglementările privind furnizarea de informații nu sunt formale și organismele de reglementare în domeniul valorilor mobiliare și-au luat rolul de monitorizare în serios.

195. Pentru a-și putea îndeplini obligațiile privind transparența și furnizarea de informații, organismele de reglementare în domeniul valorilor mobiliare trebuie să dețină capacitățile financiare și umane necesare. Totodată trebuie să fie independente pentru a-și îndeplini obligațiile și să aibă suficientă putere administrativă pentru a monitoriza (supraveghea), a investiga și de a sancționa nerespectarea reglementărilor. (vezi recomandările 293-298 în cap. 5 privind Implementare și Măsuri de aplicare-Enforcement).

196. Accesul acționarilor la informații trebuie să fie îmbunătățit prin folosirea mijloacelor moderne de comunicare atât de către companii cât și de către autorități.

197. Modalitatea prin care informațiile sunt furnizate este foarte importantă pentru a se asigura în acest fel eficiența punerii în aplicare a reglementărilor. Furnizarea informațiilor de către companii poate să nu folosească investitorilor decât dacă se asigura un acces eficient la aceste informații (la timp, ieftin, etc). Pentru a se asigura un acces egal la informații, și astfel un tratament echitabil pentru acționari, toți acționarii trebuie să aibă în mod simultan acces la aceeași informație. Metodele moderne de comunicare sunt din acest aspect metode eficiente pentru asigurarea respectării cerințelor privind furnizarea de informații și transparența.

198. Companiile din Europa de Sud-Est (SEE) respectă îndatoririle și cerințele legale și regulamente și furnizează informații către burse de valori și organisme de reglementare dar în cele mai multe cazuri accesul acționarilor la aceste informații rămâne de facto, limitat și scump. Este cazul mai ales pentru acționarii din afara companiei (outside shareholders) și uneori al acționarilor minoritari, angajați ai companiei. De obicei

companiile nu asigura pentru actionarii lor un acces direct la informatii prin modalitati moderne de comunicare ca de exemplu internetul. Uneori, actionarii pot obtine contra cost, copii ale situatiilor financiare sau ale rapoartelor cenzorilor sau ale consiliului de administratie, dar sunt impiedicati de costul mare platit pentru obtinerea acestora. In final, exista cerinte privind inregistrarea la administratiile financiare/registrul comertului a situatiilor financiare aprobate de adunarile generale ale actionarilor. Cu toate acestea nu toate companiile isi indeplinesc aceasta obligatie sau se achita de aceasta obligatie tarziu, iar registrele nu sunt usor accesibile actionarilor. Aceasta situatie s-a mai imbunatatit recent, unele organisme de reglementare asigurand publicului un acces electronic la informatiile companiei.

199. Urmand exemplul unor organisme de reglementare in zona SEE, o solutie convenabila ar fi crearea unui portal electronic unificat care sa asigure participantilor la piata informatiile publicate oficial. Toate informatiile care prin lege sau ca urmare a reglementarilor trebuie furnizate burselor de valori si organismelor de reglementare, trebuie sa fie disponibile si catre acest portal electronic unificat. Aceste informatii trebuie sa contina totodata si date ale companiilor inscrise in registrul comertului (commercial registry- trade registry), anunturi de presa relevante, si o baza de date privind detinerile de actiuni si drepturile de vot. Actionarii trebuie sa aiba acces gratuit la aceste informatii in plus fata de informatiile obtinute prin canale cu care sunt obisnuiti. Un serviciu securizat si online de informatii poate asigura acces selectiv la informatiile nepublicate la registrul comertului.

200. Companiile si toate organismele de reglementare care primesc informatii in concordanta cu reglementarile in vigoare trebuie sa asigure transmiterea acestor informatii direct catre actionari si public, intr-o maniera echitabila si la timp. Mijloacele de comunicare uzuale folosite de companii trebuie sa fie stabilite clar si agreeate de actionari. In plus, cerintele de listare trebuie sa cuprinda obligatii privind afisarea/publicarea pe pagina de internet si actualizarea informatiilor publice, informatii pe care companiile sunt obligate sa le depuna la bursele de valori si la organismele de reglementare. Totodata, companiile pot folosi posta electronica pentru a trimite documente¹³ sau sa puna pe pagina lor de internet aceste documente si sa trimita o notificare de disponibilitate catre actionarii care sunt de acord cu acesta procedura si transmit adresa lor de mail in acest scop. Companiile pot totodata in mod sistematic, sa puna pe pagina de lor de internet intr-o forma securizata, informatii care sunt relevante pentru actionari identificati ca atare.

201. Reglementarea contabilitatii si auditului financiar trebuie sa fie imbunatatita.

202. Datorita deficientei institutionale si a insuficientei reglementarilor, reglementarea profesiei de contabilitate si de audit nu este eficienta in SEE. De obicei este responsabilitatea unor organizatii profesionale slabe si adesea neindependente care rareori au autoritatea de a da sanctiuni. Mai mult, cand se dau sanctiuni acestea sunt de obicei mici. Pana in prezent nu au existat cazuri semnificative privind raspunderea auditorului in cele mai multe tari din SEE. Calitatea si independenta auditului extern este deseori contestata.

203. Tarile din SEE nu trebuie sa se bazeze doar pe sau preponderent pe auto-reglementare pentru a fi sigure de integritatea procesului de "audit". Profesia contabila si de audit trebuie sa faca obiectul unei supravegheri/monitorizari independente¹⁴) In primul rand, de vreme ce rapoartele statutare de audit adauga credibilitate informatiilor financiare publicate si sunt de importanta investitorilor si actionarilor de portofoliu (stakeholder), contractele de audit trebuie sa fie considerate nu doar contracte private dar totodata si bun public. In al doilea rand, auto-reglementarea si-a aratat limitele si a dat nastere unei slabiciuni fatale in economii de piata sofisticate, unde ideea de reputatie ar fi trebuit sa fie relativ eficienta in disciplinarea auditorilor.

204. Reglementarea profesiei de contabilitate si de audit trebuie sa fie consolidata si imbunatatita in mod semnificativ. In acest scop, organismelor de reglementare relevante trebuie sa li se asigure resurse financiare si umane adecvate pentru a-si putea indeplini obligatiile. Experienta internationala a aratat cum unele auditari individuale nereusite, sau fraude pot sa puna in pericol increderea publicului in informatiile furnizate catre acesta si prin acestea integritatea pietelor financiare in general. Reformele actuale din tarile OECD privitoare la reglementarea auditului trebuie sa fie luate in considerare intrucat in general au aceleasi obiective si anume imbunatatirea supravegherii prin audit. Asistenta tehnica ar putea de asemenea sa asigure expertiza internationala in domeniul reglementarii contabile si de audit.

205. Principalele functii ale organismelor de reglementare in domeniul contabilitatii si auditului vor fi cele de monitorizare /supraveghere si control activ a calitatii procesului de audit. Aceste organisme de reglementare trebuie sa se asigure ca auditorii au calificarea si competenta profesionala adecvate. Apoi, trebuie sa construiasca o structura robusta de stimulente care sa asigure o comportare corespunzatoare a contabililor si

auditorilor. In acest scop organismele de reglementare trebuie sa aiba autoritatea administrativa de a defini reglementari si de a solicita indeplinirea lor. Apoi trebuie sa-si concentreze activitatea asupra efectuarii de inspectii regulate la toate firmele de audit care desfasoara activitate asupra companiilor listate. Trebuie sa li se asigure autoritate de investigare si putere de sanctionare pentru a inlatura incalcarile si comportamentul necorespunzator. Aceste puteri de sanctionare trebuie sa includa dreptul de a aplica amenzi contraventionale asupra indivizilor, firmelor, precum si interzicerea de exercitare a functiilor de contabilitate si audit. In final, entitatile de reglementare contabile si de audit, trebuie sa poata deferi justitiei cazurile de ordin penal.

206. Sistemul judiciar trebuie sa detina autoritatea de a pune sub acuzatie auditorii. Totodata auditorii trebuie sa fie protejati daca sunt informati gresit de catre manageri sau membrii ai consiliului de administratie. In final, partile care au suferit din cauza rapoartelor de audit neglijente sau frauduloase trebuie sa aiba mijloace eficiente de remediere si sa poata apela la solutii private civile¹⁶.

207. Calitatea si puterea organismelor profesionale de contabili si auditori trebuie sa fie imbunatatita semnificativ.

208. Organizatiile profesionale puternice sunt importante pentru imbunatatirea calitatii contabilitatii si auditarii prin cresterea calificarilor, a standardelor profesionale si a normelor etice ale membrilor lor. Acestea trebuie sa detina resurse suficiente pentru a-si exercita misiunea in mod adecvat si totodata pentru a-si asigura independenta. Trebuie sa primeasca suport de la guvernele tarilor SEE cand acest lucru este necesar. Asistenta internationala sub forma suportului financiar si a expertizei trebuie sa fie furnizata in aceasta faza importanta a reformelor sistemului contabil. Aceste organizatii trebuie sa dezvolte planuri pentru a deveni autonome.

209. Organizatiile profesionale de contabili si auditori trebuie sa fie intarite si sa obtina mai multa independenta fata de marile firme de audit sau administratia publica. Aceasta intarire/consolidare ar trebui sa faca posibila o supraveghere mai rezonabila a profesiilor de contabilitate si auditare din partea organizatiilor profesionale, si sa contribuie intr-un mod semnificativ la imbunatatirea calificarilor si expertizelor contabililor si auditorilor din ESE. Acest lucru ar contribui in mare masura la cresterea calitatii si credibilitatii informatiilor financiare puse la dispozitie de companii.

210. Organizatiile profesionale de contabili si auditori ar putea sa participe si sa informeze cu privire la procesul de stabilire a criteriilor de calificare corespunzatoare a membrilor acestora. Organizatiile pot juca un rol important in pregatirea membrilor si pot contribui la testarea si certificarea corespunzatoare a contabililor si auditorilor.

211. Organizatiile profesionale de asemenea trebuie sa-si dezvolte functii de supervizare/supraveghere si sa participe activ la imbunatatirea continua a contabililor si auditorilor cu standardele profesionale. Organizatiile trebuie sa elaboreze reguli de practica onesta pentru membrii lor. In final, organizatiile trebuie sa verifice si sa supravegheze respectarea regulilor si standardelor emise si sa sanctioneze membrii care nu le aplica in mod corespunzator.

212. Independenta auditorilor trebuie sa fie intarita prin norme si reguli adecvate cat si printr-o supraveghere eficienta.

213. Este foarte importanta cresterea independentei auditorilor pentru a asigura calitatea si exactitatea rapoartelor financiare. Increderea publica in informatiile furnizate poate fi realizata numai daca exista asigurarea ca rapoartele auditorilor nu sunt compromise de interese personale, intimidari, relatii de familie, etc.

214. In tarile din SEE, nu este intotdeauna obligatoriu ca situatiile financiare sa fie auditate de un auditor independent. Independenta este adesea definita in legislatia privind auditul ca referindu-se numai la interesele financiare dintre compania auditata si compania de audit. Chiar in situatia in care un audit extern solicitat este facut de contabili autorizati, independenta este adesea departe de a fi reala.

215. Autoritatile din tarile SEE trebuie sa se asigure ca exista cerintele legale si reglementare adecvate in ceea ce priveste independenta auditorilor. In primul rand, un audit independent al rapoartelor financiare trebuie sa fie obligatoriu pentru toate companiile listate si cele cu multi actionari, din toate tarile SEE. In al doilea rand, cum aceasta cerinta a fost deja indeplinita in unele tari SEE, legea sau reglementarile trebuie totodata sa stabileasca criterii ale independentei, ca de ex: tipul de relatie, tipul de afacere, relatii de ordin personal pe care auditorul nu are voie sa le aiba cu compania auditata, etc. In timp ce aceste prevederi trebuie sa fie

adaptate specificului national, recente recomandari ale UE privind independenta auditorilor ca si Principiile Independentei Auditorului emise de IOSCO pot furniza indicatii folositoare.

216. Organismul de reglementare trebuie sa stabileasca si sa emita prevederi de siguranta pentru a impiedica auditorii de a desfasura o activitate lipsita de obiectivitate si integritate. Aceste prevederi pot include obligatii de a roti/schimba firmele sau personalul care auditeaza, o stricta separare a functiei de auditare fata de alte servicii de consultanta si de asemenea masuri in ceea ce priveste atributiile si restrictiile angajarii auditorilor de catre fosti clienti ai acestora. Foarte important, firmelor de audit extern nu trebuie sa li se permita sa desfasoare activitati de audit intern. Orice taxe platite firmei de audit de catre firma auditata trebuie sa fie facute public. Orice conflict de interese trebuie sa fie dezvaluit (facut cunoscut) si orice tranzactie care implica un conflict de interese cu auditorii trebuie sa fie aprobat de catre Comitetul de Audit.

217. Institutia reglementatoare trebuie sa isi concentreze activitatea pe monitorizarea independentei firmei de audit si pe respectarea de catre aceasta a procedurilor interne de independenta ale acesteia. In acest sens, vor fi evaluate in mod regulat relatiile existente intre firmele de audit si managementul sau consiliile de administratie ale societatilor auditate.

218. Efortul trebuie sa fie concentrat pe instruirea contabililor si auditorilor, precum si a oficialilor interesati de institutiile reglementatoare si a reprezentantilor din guvern. Aceasta trebuie sa reprezinte o prioritate in asistenta tehnica internationala.

219 Fara o pregatire si o retribuire corespunzatoare a contabililor, auditorilor si a specialistilor financiari din cadrul institutiilor guvernamentale si reglementatoare implicate, exista mici sanse de imbunatatire a calitatii si increderii in informatiile diseminate.

220 Un numar insuficient de contabili autorizati, bine pregatiti, reprezinta un obstacol major in imbunatatirea activitatii contabile si de audit in cadrul tarilor din SE Europei²². Aceasta impiedica un numar mare de companii sa fie auditate de specialisti calificati. Desi programele de calificare au inceput sa fie implementate, resursele limitate fac ca acestea sa nu isi atinga rolul lor major. Tranzitia necesara la Standardele de Raportare Financiara Internationala fac insa acest efort de instruire si mai necesar.

221 Pregatirea contabililor si auditorilor trebuie astfel sa aiba prioritate in asistenta tehnica acordata in regiune. Asociatiile profesionale trebuie sa joace un rol principal in derularea programelor de pregatire si calificare pentru contabili si auditori. De asemenea pot fi dezvoltate programe de instruire si calificare regionale, economisind resurse financiare si facilitand accesul la experienta internationala²³. In cele din urma, imbunatatirea programei universitare ar putea, de asemenea sa ajute in pregatirea unor profesionisti calificati pe termen mediu.

222 Rolul mass-mediei in diseminarea informatiilor furnizate de companii si in promovarea globala a transparentei in afaceri trebuie sa creasca si sa fie sustinut.

223 Rolul mass-mediei in promovarea transparentei si diseminarii informatiilor este esential. Aceasta poate constitui o sursa importanta de informare pentru institutiile reglementatoare si sunt un mijloc eficient de diseminare a informatiilor privind evenimentele importante ale unei companii, catre participantii la piata si catre publicul larg. In plus, mass-media poate constitui un instrument de prevenire a fraudelor si de diseminare a intereselor personale private in procesul decizional al companiei. Performanta mass mediei din SEE a fost mixta si controversata. In timp ce a avut un rol in aducerea in atentia publicului a unor scandaluri majore si dezbateri (controverse), mass media a fost criticata pentru cunostintele insuficiente din domeniu precum si pentru ca s-a lasat usor influentata de catre partile interesate.

224 Este important ca institutiile reglementatoare si companiile sa coopereze sistematic cu mass-media pentru a disemina mai mult informatiile referitoare la companii si sa promoveze transparenta in afaceri in general. Cooperarea permanenta va imbunatati capacitatea jurnalistilor de a intelege si de a identifica problemele respective si astfel va imbunatati acuratetea si calitatea articolelor lor. Mai mult, o presa bine educata si independenta poate juca un rol activ si pozitiv in monitorizarea comportamentului companiilor si in identificarea sau chiar investigarea unor nereguli sau fraude. Mass-media trebuie sa-si constientizeze responsabilitatea in ceea ce priveste cresterea transparentei si sa se straduiasca sa creasca increderea si independenta informatiilor pe care le furnizeaza catre public. Jurnalistii trebuie sa-si faca publice interesele sau sa indice conflictele de interese care apar atunci cand scriu articole sau disemineaza informatii privind anumite valori mobiliare sau incurajeaza cumpararea sau vanzarea de valori mobiliare. In final, ei trebuie sa fie sanctionati daca disemineaza informatii false sau care induc in eroare²⁴.

225 Instruirea jurnalistilor selectati si specializati pe probleme legate de guvernanta corporativa in general, si audit si contabilitate in particular poate fi o investitie foarte utila. Bursele si institutiile reglementatoare pot contribui la acest proces de instruire invitand reprezentanti ai companiilor listate la intalnirile cu jurnalistii pe probleme legate de cerinte de listare si, in special pe probleme legate de diseminarea informatiilor. Acesta poate fi un domeniu in care asistenta tehnica internationala poate avea rezultate imediate si pozitive.

NOTE

1. Statutul anumitor societati impune publicarea unui "Raport al administratorilor" impreuna cu situatiile financiare, si/sau aprobarea Raportului "Cenzorilor" de catre Adunarea Generala a Actionarilor. Continutul acestor rapoarte nu este specificat foarte in detaliu iar calitatea acestora variaza semnificativ.
2. Notabil prin participarea lor la initiativele regionale, de exemplu SEEPAD (Programul pentru Sud - Estul Europei pentru Dezvoltarea contabilitatii)
3. Aceasta ar trebuie sa preocupe societatile listate pe pietele oficiale si neoficiale, precum si companiile care nu sunt listate dar au un numar mare de actionari, de obicei datorat privatizarii in masa. Limita referitoare la numarul de actionari trebuie sa fie decisa in functie de contextul national.
4. Companiile mici si medii trebuie sa fie capabile sa aplice standardele contabile simplificate, care sa fie intocmite in conformitate cu IFRS si sa nu ofere libertate in aplicarea regulilor consolidate. Munca depusa de catre organizatiile internationale, cum ar fi UNCTAD, in elaborarea standardelor contabile pentru companiile mici si mijlocii trebuie luata in considerare pentru a evita repetitiile si a se asigura, de asemenea, compatibilitatea cu IFRS.
5. Aceste linii directoare trebuie sa includa si dezvoltarea de proceduri privind reconcilierea taxelor. Aceasta trebuie sa permita o separare clara a raportarilor financiare de calculul impozitului pe profit, nerealizarea acestei separari ducand la o diseminare redusa sau distorsionata si putand sa impiedice intregul proces de reforma contabila . Mai mult, prin aceasta separare, companiile vor continua sa aiba mai multe evidente contabile, ceea ce este costisitor si reduce transparenta globala a practicilor firmei.
6. Pana aici s-au facut referiri la "Principiile pentru o diseminare continua si raportare a evenimentelor materiale de catre societatile listate", emise de Comitetul Tehnic al IOSCO (Organizatia Internationala a Comisiilor de Valori Mobiliare) in Octombrie 2002.
7. Diseminarea poate fi impusa chiar inaintea realizarii unor evenimente, cum ar fi achizitia previzionata a unui pachet de actiuni de catre un actionar care este deja semnificativ.
8. Practica europeana referitoare la omisiunea unei informatii este descrisa in Partea a II-a, Sectiunea XIV a Cerintelor de diseminare non-financiara pentru Ofertele internationale (**cross border offerings**) si Listarile Initiale ale societatilor emitente straine.
9. Aceste proceduri pot impune ca, in cazul in care informatia este transmisa Bursei, aceasta sa poata fi diseminata direct catre public, cu conditia sa aiba acelasi continut si sa fie diseminata in acelasi timp sau dupa ce a fost notificata Bursei. Aceste proceduri pot impune ca, in cazul zvonurilor, companiile sa le confirme sau sa le infirme cat mai repede posibil pentru a descuraja practicile de manipulare a pietei.
10. Standardele referitoare la materialitate nu pot fi similare cu cele financiare, deoarece obiectivul diseminarii trebuie sa depaseasca situatiile financiare.
11. Si aici, companiile trebuie sa aiba dreptul sa nu disemineze informatiile pe care membrii consiliului le considera a fi sensibile sau confidentiale iar diseminarea lor ar afecta interesele comerciale ale companiei.
12. Aceste subiecte sunt discutate pe larg in Turnbull, R., "Ghidul Codului Combinat pentru Directori" (**Guidance for Directors on the Combined Code**) Institutul Contabililor Autorizati din Anglia si Wales, Londra, 1999.
13. Cum ar fi procese verbale ale sedintelor, ciculare si propuneri.

14. Aceasta ar putea lua forma unui sistem de reglementare pe doua nivele, incluzand organizatii de autoreglementare pe de o parte, si reglementatori de valori mobiliare pe de alta parte.
15. In acest sens, tarile din Sud-Estul Europei pot apela la "Principii pentru supravegherea auditorilor" (**Principles for Auditor Oversight**) ale IOSCO, Octombrie 2002), care enunta cele mai importante caracteristici in dezvoltarea si imbunatatirea structurilor de reglementare a activitatii de supraveghere pentru auditori.
16. O atentie deosebita trebuie acordata dezvoltarii unor astfel de mecanisme de indreptare, ele putand da nastere unor abuzuri. De exemplu, investitorii pot da vina pentru deciziile slabe de investitii, pe auditori in loc sa o dea pe judecata lor proprie.
17. Se poate considera Codul de Etica al IFAC ca baza in elaborarea cerintelor proprii referitoare la profesiile de contabil si auditor.
18. Prin auditor ne referim la auditorul reglementat prin statut, firma de audit, sau un angajat al firmei, si reseaua de firme membre.
19. Aceasta conditie trebuie sa fie suficient de clara si rezonabila pentru a fi impusa, dar viguros si cuprinzator enuntata pentru a preveni tipurile diferite de relatii care pot compromite independenta auditorilor. In acest sens, o abordare bazata pe principii ar fi de preferat uneia bazata pe reguli precise si rigide, pentru a evita respectarea formala care insa sa tradeze obiectivele majore de independenta.
20. Recomandarea Comisiei referitoare la "Independenta Cenzorilor in UE : Un set de principii fundamentale" / IOSCO "Principii privind independenta auditorilor si rolul guvernantei corporative in monitorizarea independentei auditorilor". (Octombrie 2002)
21. In dezvoltarea acestor standarde, costurile implicate de aplicarea efectiva a acestora trebuie sa fie considerate in raport cu beneficiile asteptate in contextul fiecarei tari din Sud-Estul Europei.
22. In timp ce in cadrul companiei in mod traditional alte organisme indeplinesc functia de auditor extern, cum ar fi cenzorii in Romania, acestia nu sunt obligatoriu contabili autorizati si, in general, nu sunt pregatiti sa realizeze un audit in scopul de a determina daca situatiile financiare sunt prezentate in concordanta cu principiile contabile acceptate.
23. Aceste programe regionale pot fi dezvoltate sub egida unor initiative regionale cum ar fi SEEPAD (Programul pentru Sud - Estul Europei pentru Dezvoltarea contabilitatii).
24. Acesta este cuprins in Articolul 6, paragraful 4, al Directivei Europene privind Market abuse: "Directiva Parlamentului European si a Consiliului referitoare la Insider trading si Manipularea Pietei".

Capitolul 4

RESPONSABILITATILE CONSILIULUI

226. Eficienta consiliilor are un impact critic asupra succesului unei companii. Consiliul se afla in centrul sistemului de guvernanta corporativa a unei companii, intrucat reprezinta legatura intre actionari, intre actionari si management, precum si intre companie si exterior. Sarcina principala a consiliului este de a cauta sa asigure prosperitatea companiei. Ca urmare consiliul stabileste telurile si obiectivele companiei furnizand orientari strategice si se asigura ca aceste obiective sunt atinse prin numirea si supravegherea managementului. In final, consiliul supravegheaza informarea si diseminarea si monitorizeaza riscurile care pot apare pentru companie si actionari si are datoria sa raspunda problemelor ridicate de actionari.

227. Stabilirea unor consilii eficiente este baza reformei de guvernanta corporativa. In economiile socialiste ministere de resort sau colective de lucru aveau sarcina orientarii strategice si a supravegherii managementului. Aceste doua functii trebuiesc acum indeplinite de consilii. In tarile din sud-estul Europei consiliile reprezinta de asemenea o unealta esentiala in monitorizarea managementului intr-un mediu in care

managerii au acumulat o putere semnificativa asupra companiilor si sunt in repetate randuri acuzati de abuzuri si expropriari de active. Consiliile ar trebui sa joace un rol crucial in monitorizarea conflictelor de interese, care au creat cele mai severe si intinse abuzuri in perioada de tranzitie. Rolul consiliilor in protectia drepturilor actionarilor minoritari este crucial. In final, purtand raspunderea diseminarii informatiilor, consiliile materializeaza si pun in practica aplicarea noii contabilitati a intreprinderilor. Asigurandu-se ca intreprinderea furnizeaza pietei si publicului larg informatii relevante despre operatiuni si rezultate, consiliile contribuie la cresterea transparentei si eficientei pietei.

228. In sud-estul Europei se gasesc diverse modele de structuri ale consiliilor, uneori diferite in aceeasi tara, acest fapt reflectand atat diversitatea unor mosteniri istorice si legale cat si alegeri facute in perioadele de tranzitie. Structura consiliilor evolueaza si deseori sunt variante ale modelelor uzuale cu unul sau doua nivele. Recomandarile care urmeaza trebuiesc adaptate si aplicate in functie de structurile de consilii predominante in tara respectiva.

229. Prevederile legale si de reglementare privind consiliile nu sunt in mod uniform dezvoltate in tarile din sud-estul Europei. In unele tari sunt putine prevederi referitoare la consilii in legile referitoare la societatile comerciale sau in reglementarile ori cerintele de listare, cu exceptia cerintelor ca pentru companiile care trec de o anumita marime sa existe un consiliu, structura consiliului si cum pot fi alesi membrii. Putine tari au legi sau reglementari in care se specifica in detaliu structura consiliului, componenta si modul de functionare, sau cerinte legale privind prezenta in consiliu a membrilor independenti sau a comisiilor specializate. Unele din aceste prevederi pot exista, dar pot sa nu fie obligatorii, lasand unele caracteristici importante ale consiliilor sa fie specificate in statutele companiilor. Mai mult decat atat, prevederi privind consiliile nu sunt dezvoltate in codurile de best practice.

230. In practica, consiliile nu joaca inca un rol central si strategic, datorita faptului ca functiile lor nu sunt clar departajate de cele ale managementului. Ele pot realiza numai sarcini procedurale sau pot fi doar reprezentante ale actionarilor care controleaza compania. In cele mai multe cazuri le lipseste independenta fata de actionarii majoritari sau cu pozitie de control si fata de management. Prezenta unor membri cu adevarat independenti in consilii este inca o exceptie. Consiliile au in general putere scazuta din punct de vedere al autoritatii, resurselor si responsabilitatilor.

231. Imputernicirea consiliilor in zona de sud-est a Europei pentru a-si indeplini functiile esentiale va necesita in primul rand cresterea nivelului general de intelegere a functiilor si indatoririlor acestora atat in randul comunitatilor de afaceri cat si in randul membrilor consiliilor. Acest proces va implica si imbunatatirea structurii consiliilor prin cresterea independentei lor si dezvoltarea unor forme eficiente pentru realizarea celor mai importante functii. In acelasi timp consiliilor trebuie sa li se asigure mijloacele necesare pentru indeplinirea acestor functii, de exemplu acces efectiv la informatie, pregatire extensiva si o remuneratie adecvata. De asemenea membrii consiliilor trebuie sa aloce suficient timp pentru indeplinirea functiilor ce le revin, iar consiliile trebuie sa stabileasca si sa implementeze proceduri transparente si relevante pentru a profesionaliza si a imbunatati realizarea acestor functii.

232. Prevederile regulamentare si statutare trebuie sa precizeze: consiliile trebuie sa actioneze in interesul companiei si sa trateze toti actionarii intr-o maniera onesta si echitabila.

233. Consiliile unui numar mare de companii cu actionariat neconcentrat din sud-estul Europei au fost supuse unor interese particulare, ceea ce ridica serioase semne de intrebare asupra loialitatii acestora fata de companie. Datorita concentrarii actionariatului si legaturii stranse cu actionarii majoritari sau din contra, datorita slabei concentrari a actionariatului, membri consiliilor pot in fapt sa reprezinte interesele anumitor actionari sau chiar sa fie platiti direct de acesti actionari.

234. Este fundamental ca membri consiliilor sa inteleaga ca loialitatea lor individuala sau colectiva trebuie sa fie pentru companie si pentru toti actionarii acesteia in mod colectiv. Membrii nu trebuie sa reprezinte anumiti actionari in cadrul consiliului. Indiferent de cine i-a propus, ales sau a influentat alegerea lor, membrii consiliului au datoria sa reprezinte interesele tuturor actionarilor in grup.

235. Ar trebui clar specificat in legea societatilor comerciale sau in alte acte reglementative relevante ca, consiliile au datoria loialitatii fata de companie si fata de toti actionarii. Aceste prevederi pot fi specificate in diverse formulari pe baze pur legale, dar ar trebui intotdeauna sa sublinieze in ce consta loialitatea membrilor consiliului. Daca nu e specificat in lege, companiile ar trebui sa aiba aceste prevederi in statut.

236. Una din datoriile principale ale consiliului este sa respecte prevederile din actul constitutiv al companiei sau din statut si sa nu faca nimic in afara cadrului acestui document, ori sa exceda limitarilor prevazute pentru puterea de decizie a consiliului.

237. Comunitatea de afaceri in general, impreuna cu organismele de reglementare si autoritatile judiciare ar putea contribui la cresterea nivelului de cunoastere a responsabilitatilor pentru membrii consiliilor. Acest lucru ar putea fi realizat prin punerea la punct a unei baze de date cu cazuistica referitoare la datoria de loialitate. De exemplu in unele tari a fost realizat "Ghidul Directorului", care ar putea fi distribuit membrilor consiliilor (vezi recomandările 277-282). Asemenea ghiduri ar trebui sa reaminteasca principalele prevederi legale in privinta indatoririlor membrilor consiliilor, inclusiv sanctiunile pentru incalcarea acestor prevederi. De asemenea ar trebui sa includa si conduita corecta in cazuri concrete si situatii tipice.

238. In plus fata de cerintele legale, companiile ar trebui sa clarifice in statut principalele functii si responsabilitati ale consiliilor. Consiliile ar trebui sa stabileasca proceduri care sa documenteze si reglementeze indeplinirea acestor functii.

239. Functionarea si rolul efectiv al consiliilor depinde in mare masura atat de calitatile membrilor cat si de directorul general. Rolul si functiile unui consiliu nu sunt intotdeauna intelese si nici implementate in multe cazuri in SEE. Nu se face intotdeauna o distinctie clara intre rolul consiliului si cel al managementului, iar unele consilii indeplinesc numai un rol de reprezentare. Legea de obicei are prevederi generale in ceea ce priveste functiile consiliului. In mod similar, functionarea consiliului nu este reglementata foarte in detaliu, sub aspectul procedurilor mecanismului decizional sau al comunicarii informatiilor despre activitatea sa. Acest lucru lasa o mare flexibilitate in activitatea practica.

240. In primul rand rolul consiliului ar trebui sa fie clar separat de cel al managementului. Este important sa nu existe confuzie sau ambiguitate in ceea ce priveste responsabilitatile celor doua parti, indiferent de experienta membrilor consiliului sau a faptului ca indeplinesc si alte functii in compania respectiva sau in alte companii in conexiune cu aceasta. Consiliul decide strategia companiei, in timp ce managementul decide asupra modalitatilor de implementare a acestei strategii fiind sub monitorizarea consiliului in aplicarea acesteia. Pentru a ajuta la clarificarea acestor lucruri, ar putea fi folositoare o declaratie a consiliului in care sa defineasca atributiile sale, in cazul in care acest lucru nu este prevazut in lege sau statut.

241. Functiile principale ale consiliului sunt asigurarea ghidarii strategice a companiei, numirea si monitorizarea managementului si responsabilitatea fata de actionari. Aceste trei functii sunt relationate direct cu comanda si controlul. Pot fi doar distribuite si structurate diferit, depinzand de tipul structurii consiliului. Indeplinirea acestor sarcini este facilitata de existenta unui plan de lucru sau a unui document de referinta care sa defineasca principalele functii ale consiliului si sa descrie procedurile de aplicare pentru indeplinirea acestor functii. Acest document ar trebui revizuit periodic. Principalele elemente ale acestor proceduri ar trebui aduse la cunostinta actionarilor.

242. Asigurarea ghidarii strategice a companiei implica furnizarea unei viziuni si a unei directii, astfel determinand obiectivele pe termen lung si scurt. Concret, este necesara elaborarea strategiei companiei si punerea in acord cu managementul. In aceasta privinta, consiliul trebuie considerat o resursa esentiala pentru echipa de management, prin punerea la dispozitia acestuia a cunostintelor si experientei vaste a membrilor consiliului.

243. Monitorizarea managementului implica angajarea si concedierea top managementului si, cel mai important aspect, a directorului general. Numirea managerilor trebuie sa fie pe baza de merit, iar criteriile pentru selectare trebuie cunoscute de actionari. Remuneratia directorului general si ale top-managerilor trebuie de asemenea facute cunoscute. Actionarii trebuie sa fie informati asupra principiilor de remuneratie pentru membrii consiliului si top-management, si daca remuneratia e legata de performanta, iar aceasta legatura poate avea un efect de diluare a detinerilor actionarilor, acestia trebuie sa-si dea aprobarea. Pentru indeplinirea acestor sarcini, consiliul trebuie sa urmareasca performanta managementului in mod continuu si utilizand proceduri specific definite.

244. Consiliile au o indatorire specifica in a monitoriza si supraveghea conflictele de interese, si trebuie sa dezvolte proceduri relevante, in special legate de tranzactiile cu parti implicate. Aceste proceduri ar trebui sa includa cerinte specifice si clare de publicare a informatiei, precum si reguli privind luarea deciziilor. Membrii independenti ai consiliului, datorita acestei calitati, au un rol important in acest proces (vezi recomandările 94-99 si 106-110 , capitolul 1, "Shareholders rights and Equitable Treatment")

245. Consiliul are responsabilitatea raportarilor catre actionari si asigurarii respectarii prevederilor legale. Consiliul este ales de actionari si este raspunzator in fata acestora si a companiei. Pentru indeplinirea responsabilitatii de raportare, consiliul trebuie sa se asigure de integritatea si functionarea sistemelor de raportare contabil si financiar. Aceasta inseamna verificarea existentei unor sisteme adecvate de control intern si supravegherea sistemelor de comunicare si publicare a informatiei. Aceste functii de management al riscului si supraveghere devin din ce in ce mai importante si cer atat o cultura financiara cat si integritate personala. Inca o data, contributia membrilor independenti ai consiliului este critica in realizarea functiilor de raportare si management al riscului. Pentru a indeplini adecvat aceste functii, consiliile pot apela la consiliere si expertiza din exterior (vezi recomandarea 270).

246. Responsabilitatea colectiva si personala a membrilor consiliului trebuie clarificata. Sanctiunile trebuie sa descurajeze incalcarea regulilor si sa fie efectiv aplicate.

247. Masura in care membrii consiliului sunt legal responsabili nu este specificat intotdeauna in documentele legale relevante ale tarilor din sud-estul Europei. In unele tari legea societatilor comerciale prevede sanctiuni care sunt neadecvate si neeficace, deci pur simbolice. Alte tari au prevederi mult mai dure, permitand sanctiuni penale. Insa oricare ar fi nivelul si caracterul sanctiunilor prevazute de cadrul legal, aceste sanctiuni n-au fost niciodata aplicate si cazuri in care este implicata responsabilitatea legala a unor membri ai consiliilor sunt ca si inexistente.

248. Responsabilitatile colective si individuale ale consiliului de conducere trebuie sa fie clar definite in statutul companiei sau in alte acte reglementatoare relevante. Legislativul trebuie sa aleaga cea mai buna optiune si sa-si dezvolte propriile scheme de sanctiuni civile sau administrative si chiar sanctiuni penale daca este cazul³.

249. In calitatea lor de membri ai consiliului, aceleasi datorii legale si obligatii le revin membrilor executivi si non-executivi. Responsabilitatile egale vor presa membrii non-executivi sa se informeze si sa actioneze constiincios. Cu toate acestea, deoarece accesul lor la informatii nu este comparabil si gradul lor de implicare poate varia, diferite grade de responsabilitate ar putea fi impartite in urma unui proces, daca consiliul ar fi dat in judecata.

250. Sanctiunile ar trebui sa fie suficient de mari astfel incat membrii consiliului sa-si ia responsabilitatile in serios. Cu toate acestea, nevoia pentru reguli severe ar trebui sa fie balansata intr-un fel care sa nu descalifice unii posibili candidati. Declaratii clare asupra datoriilor si obligatiilor consiliului in legi, statute sau proceduri ale consiliului vor ajuta deasemenea la apropierea de acest scop. Mai mult, notiunea de judecata de business sau o alta notiune asemanatoare in sistemele legale respective ar trebui introduse pentru a proteja membrii consiliului de a fi facuti raspunzatori pentru decizii gresite⁴.

251. Sanctiunile ar trebui sa fie efectiv aplicate pentru a descuraja greselile. Aplicarea stricta si consecventa a sanctiunilor ar putea ajuta la cresterea constientizarii membrilor consiliului asupra responsabilitatii lor reale. Devenind clar faptul ca membrii consiliului pot fi trasi personal la raspundere pare sa aiba efect mai ales in aceasta privinta. Imbunatatirile in pregatirea membrilor consiliului si claritatea in legatura cu datoriile lor prevazute in legi si reglementari privind consiliul vor ajuta de asemenea la apropierea de acest scop.

252. Companiile ar trebui obligate sa aiba un numar suficient de membri independenti in consiliu. Conditia de independenta ar trebui clar definita.

253. De obicei nu exista cerinte legale in tarile din SEE pentru membrii non-executivi sau independenti ai consiliului, si exista de fapt foarte putini membri cu adevarat independenti printre membrii consiliilor companiilor. Cat despre membrii non-executivi, acestia reprezinta de multe ori persoane in legatura cu compania, actionari cu pozitii de control sau partide politice. De aceea, componenta consiliilor reflecta de obicei in mod concentrat structura actionariatului companiei, cu reprezentanti ai actionarilor semnificativi dominand *de facto* consiliile. Actionarii minoritari sunt rareori in pozitia de a influenta numirea si alegerea membrilor consiliului. In plus, Statul ar putea fi supra-reprezentat in consilii si un numar de membri non-executivi ai consiliului sa fie simpli clienti politici, de regula schimbati dupa alegerile parlamentare. Totusi, recente amendamente ale reglementarilor cer in prezent un numar minim de independenti printre membrii consiliilor in unele tari din SEE, unele dintre acestea furnizand si definitii precise ale notiunii de independenta. Exista de asemenea un trend mai general in sensul unei cresteri efective a numarului de

membri independenti, precum si ca o separare mai puternica intre functia de presedinte al consiliului si cea de membru executiv al consiliului.

254. Este esential a se intelege spiritul independentei. Aceasta necesita capacitatea de a judeca in mod obiectiv afacerile corporatiei si de a nu fi subordonat vreunui interes anume, in special celor legate de conducere, actionari semnificativi sau partide politice. A fi independent este mai mult o chestiune de caracter personal si atitudine personala, care nu pot fi usor descrise in legi. Astfel, in plus fata de abilitatile generale si experienta ceruta tuturor membrilor, calitatile personale principale si atitudinile necesare unui membru independent al consiliului ar trebui sa fie integritatea si taria de caracter. Anumite criterii care pot facilita o asemenea personalitate ar putea totusi fi definite in legi si reglementari. Aceasta conditie necesara ar putea defini vag independenta, de exemplu a fi sau a fi fost un membru executiv al companiei sau al afiliatilor, parinti, parteneri sau companii interesate, fiind o ruda apropiata a managementului sau a reprezentantilor actionarilor semnificativi, avand un contract cu o companie a grupului, ca furnizor de bunuri sau servicii sau client, sau chiar fiind un apropiat politic. In acelasi sens, membrii consiliului nu ar trebui opriti direct sau indirect sa chestioneze parerile membrilor executivi ai consiliului, ridicand probleme specifice sau atacand decizii ale consiliului atata timp cat ar putea avea dubii in legatura cu relevanta, adevarul sau necesitatea unei tranzactii, a unei evaluari sau a oricarei informatii publicate.
255. Membrii independenti ai consiliului au aceleasi obligatii legale generale catre companie ca si ceilalti membri, dar ei joaca un rol specific si semnificativ in acordarea permisiunii consiliului de a-si indeplini unele functii cheie. In primul rand, membrii independenti ai consiliului pot fi folositori oferind o viziune externa pentru a ajuta dezvoltarea strategiei companiei, aducand perspective noi si pareri largi. In al doilea rand, avand un numar semnificativ de membri independenti in consiliu este crucial pentru monitorizarea managementului. Este cu atat mai mult cazul in Europa de Sud-Est unde managerii sunt deseori implicati cu actionarii semnificativi si/sau partidele politice. Membrii independenti au astfel un rol special in evaluarea performantelor managementului si decizia sau propunerea schemelor de salarizare. Ei vor avea de asemenea un rol important in monitorizarea si rezolvarea conflictelor de interese, permitand intregului consiliu sa-si indeplineasca datoriile de loialitate catre toti actionarii si nu doar catre cei semnificativi. In consecinta, membrii independenti ai consiliului vor avea un rol important in formarea comitetelor specializate, dupa cum este mentionat in Recomandarile 258-264.
256. Statutele companiilor si prevederile reglementare sau codurile voluntare ar trebui sa incurajeze un numar suficient de membri independenti ai consiliilor astfel incat consiliile sa-si desfasoare corect activitatea. Conceptul de independenta ar trebui de asemenea definit cat mai clar posibil in reglementarile nationale in sensul descris mai sus. Cum aceste schimbari legale vor lua timp, companiile ar trebui incurajate de catre burse sa-si creasca voluntar numarul de membri independenti in consilii. Procentul exact poate sa varieze in functie de circumstantele nationale cat si de disponibilitatea posibililor candidati.
257. In completare, legislatiile ar trebui sa acorde posibilitatea companiilor sa adopte voluntar votul cumulativ pentru alegerea membrilor consiliilor. Votul cumulativ ar putea fi de asemenea incurajat de criteriile de listare. Se deschide astfel posibilitatea unei puteri mai mari a actionarilor minoritari in procesul de numire si alegere a membrilor consiliilor. In unele tari din SEE, amendamentele legale emise recent permit deja sau chiar impun votul cumulativ. Totusi, votul cumulativ nu trebuie confundat cu adoptarea unui concept de consiliu reprezentativ. Membrii consiliului alesi prin vot cumulativ nu trebuie perceputi ca reprezentanti ai actionarilor minoritari. Ca si ceilalti membri ai consiliului, ei ar trebui sa reprezinte interesele tuturor actionarilor.
- 258. Companiile mari ar putea beneficia ca urmare a stabilirii de comitete specializate in interiorul structurii consiliului in sensul de a ajuta consiliul ca intreg de a-si indeplini unele dintre cele mai esentiale si critice functii ale sale.**
259. Cele mai multe consilii ale companiilor din SEE nu au comitete specializate. Aceste comitete nu sunt, in cele mai multe din cazuri, mandatate prin lege, alte acte reglementatoare sau criterii de listare. Functiile obisnuite indeplinite de comitete specializate sunt exact cele care sunt slab dezvoltate in practica consiliilor companiilor din tarile din Sud-Estul Europei. Mai mult, dimensiunea tipic mica a comitetelor este in sine o limita a constituirii de comitete specializate. In sfarsit, consiliile nu prea recurg la experti externi, ceea ce le reduce substantial contributia la elaborarea strategiei companiei sau la monitorizarea efectiva a managementului.

260. Avantajul principal în a avea comitete specializate este acela de a utiliza importanța unora dintre funcțiile specifice ale consiliilor. Acest lucru este în mod special relevant în contextul țărilor din Sud-Estul Europei, unde aceste comitete pot exagera importanța funcțiilor specifice comitetelor care au fost subdezvoltate până acum. Un alt avantaj este de a structura în mod clar funcțiile consiliului incluzând conflictele de interese și de a identifica membrii consiliului care au abilitățile și experiența de a le îndeplini. În sfârșit, îi ajută pe acești membri ai consiliului în a-și rezerva suficient timp pentru a îndeplini acele funcții. Pentru a-i ajuta să se poată concentra pe aceste obligații specifice, ar putea primi o remunerație suplimentară ca membri ai consiliului. De aceea, existența comisiilor specializate asigură că funcțiile cheie ale consiliului sunt în mod adecvat mai descarcate, chiar dacă consiliul în sine își asumă toate responsabilitățile.
261. Crearea de comitete specializate în cadrul consiliilor companiilor ar trebui încurajate fie prin reglementări, fie prin regulamente specifice burselor. Aceste comitete specializate se vor ocupa mai intens de responsabilitățile cheie ale consiliului în legătura cu conflictele de interese, audit-uri și salarizare. Când companiile stabilesc comitete specializate, este important ca obligațiile lor, procedurile și componenta să fie definite și documentate clar.
262. Comitetele specializate ar trebui să fie compuse în majoritate din membri non-executivi ai consiliului și, dacă este posibil, din membri independenți. Aceasta este o cerință necesară pentru o funcționare efectivă, mai ales dacă sarcina principală este monitorizarea conflictelor de interese.
263. Data fiind complexitatea publicării informațiilor în contextul tranziției și slaba performanță în acest sens a multor companii din SEE, comitetului de audit ar trebui să i se acorde o atenție sporită⁶. Acesta ar trebui să fie compus din membri non-executivi și independenți cu abilitățile cele mai dezvoltate în domeniile financiar și de audit. Rolurile comitetului de audit sunt de a revedea procesul de raportare financiară, sistemul de control intern și de a face legătura între auditorii interni și externi. Partea pe care “cenzorii” sau “revizorii contabili” o pot juca din rolul comitetului de audit în unele țări din SEE trebuie revizuită în lumina performanțelor trecute, a competenței membrilor, a autorității și independenței lor. Cel mai probabil, prezenta unui astfel de corp special nu ar trebui să împiedice constituirea de comitete de audit în cadrul consiliului, deoarece respectivii nu pot avea aceleași funcții sau responsabilități ca și comitetele consiliului.
264. Comitetul de salarizare ar trebui să fie responsabil cu dezvoltarea cadrului și regulilor legate de salarizarea CEO și celelalte remunerații ale managementului executiv. Acesta ar trebui de asemenea să fie responsabil cu determinarea remunerației membrilor executivi ai consiliului în rolurile lor de membri ai consiliului. Comitetul de salarizare ar trebui să fie în mod explicit responsabil cu propunerea obiectivelor și a scopurilor folosite pentru o compensare bazată pe performanță, cât și de pachetul complet de salarizare pentru fiecare membru executiv al consiliului, inclusiv primele acordate. Ar trebui de asemenea să stabilească și să monitorizeze remunerația consultantilor.
- 265. Toti membrii consiliului ar trebui sa aiba un nivel mare, dar explicit al accesului la informatiile necesare indeplinirii functiilor lor.**
266. Calitatea de membru al consiliului, în special cea de non-executiv, reprezintă un rol din ce în ce mai complex și solicitant. Un obstacol principal care împiedică membrii consiliilor în companiile SEE să-și îndeplinească bine funcțiile în mod independent este dificultatea de a obține informații corecte, suficiente și în timp util în legătura cu situația și afacerile companiei. Nivelul și calitatea materialelor prezentate membrilor consiliului nu contin de obicei ceea ce ar trebui în mod normal. Membrii non-executivi și în special celor independenți le este de obicei limitată capacitatea de a solicita informații specifice de la membrii executivi ai consiliului precum și de a verifica veridicitatea informațiilor. Ei sunt de asemenea limitați și în accesul la informații independente.
267. Calitatea informației furnizate membrilor consiliului este cheia capacității lor de a-și îndeplini mandatul într-o manieră profesională. Consiliile ar trebui să aibă acces la toate informațiile necesare pentru a putea evalua și decide în toate privințele în legătura cu compania, înainte de ședințe. Ei ar trebui să se bazeze pe conducere și pe membrii executivi ai consiliului în furnizarea de informații relevante și corecte într-un mod ordonat și la timp.
268. Este responsabilitatea președintelui și a CEO ca membrii non-executivi ai consiliului să fie bine informați. Ei ar trebui în mod regulat să evalueze și să determine ce tip de informații sunt necesare sau relevante membrilor non-executivi pentru ca aceștia să-și îndeplinească sarcinile în mod eficient. Cu toate acestea, membrii non-executivi ai consiliului ar trebui să fie mai activi în solicitarea informațiilor pe care le cred

necesare pentru a controla efectiv compania și conducerea. Ei ar trebui să caute informații complementare sau clarificări când considera a fi necesar. Companiile ar trebui să le furnizeze capacitatea efectivă de a accesa informațiile și de a putea verifica ce calitate are informația furnizată prin membrii executivi ai consiliilor. De aceea ar trebui să existe un dialog permanent între membrii executivi și cei non-executivi ai consiliului în legătură cu informațiile furnizate consiliului. Acesta ar trebui să fie un element clar al procesului de evaluare al performanțelor consiliului atât în întregime cât și la nivel individual.

269. Ar trebui să existe o procedură care să permită membrilor consiliului să aibă acces direct la angajații de la toate nivelele în scopul unei verificări independente a informației raportate consiliului de către conducere. Ar trebui de asemenea stipulat clar în mandatul membrilor executivi a consiliului și în obligațiile altor manageri ca este necesar să furnizeze membrilor non-executivi informațiile solicitate.

270. Consiliile de administrație și în special comitetele trebuie să aibă, de asemenea, acces la recomandări profesionale venite din exteriorul organizației, atunci când consideră acest lucru necesar, pentru a-și duce la îndeplinire în mod adecvat sarcinile.

271. Remunerația membrilor conducerii trebuie să fie corespunzătoare și transparentă.

272. Remunerația membrilor conducerii este rareori publicată și procesul de decizie nu este transparent în ciuda faptului că în general este necesară o aprobare formală din partea AGA. Corelarea veniturilor conducerii cu performanța firmelor se întâlnește foarte rar și este uneori împiedicată de restricții legale privind remunerația sub formă de acțiuni. Aceasta din urmă este de asemenea limitată în practică prin recente prevederi referitoare la criteriile de independență. Generalizând, nivelul foarte scăzut al deținerilor de acțiuni de către membrii boardului indică faptul că nu este foarte răspândită alinierea intereselor membrilor conducerii cu cele ale acționarilor. În schimb, anumiți membri ai conducerii sunt câteodată plătiți în mod direct de acționarii semnificativi care i-au ales, aceste plăți având la bază înțelegeri confidențiale.

273. Remunerația membrilor conducerii trebuie să fie corespunzătoare cu munca prestată și cu responsabilitățile lor. Remunerația membrilor conducerii trebuie să fie îndeajuns de ridicată pentru a putea recruta profesioniști competenți și experimentați și pentru a le permite să-și dedice suficient timp și energie pentru a-și îndeplini sarcinile în mod independent. Remunerația va depinde evident de dimensiunea și complexitatea afacerii cât și de nivelul general al salariilor din fiecare țară pentru profesioniștii cu aptitudini și pregătire echivalente.

274. Remunerația membrilor conducerii poate să includă nu numai onorarii anuale și de ședință, dar și onorarii pentru responsabilități sau activități în comitete. Oferirea de acțiuni poate reprezenta o parte din pachetul salarial, aceasta putând ajuta și la alinierea intereselor membrilor conducerii cu cele ale acționarilor⁷.

275. Una dintre partile interesate nu trebuie să plătească în mod direct pe membrii boardului pentru munca lor în această calitate pentru că aceasta poate afecta în mod evident independența lor.

276. Oricare ar fi forma și nivelul ei, remunerația membrilor boardului trebuie să fie transparentă și să fie publicată în rapoarte anuale.

277. Se pot scrie și difuza ghiduri practice pentru a furniza într-o manieră profesionistă membrilor boardului îndrumări utile privind sarcinile lor. În aceste ghiduri se va insista pe necesitatea ca membrii boardului să-și dedice suficient timp pentru îndatoririle lor și pentru a lucra în echipă.

278. Boardurile din SEE nu își îndeplinesc întotdeauna în mod adecvat funcțiile pentru că membrii boardului nu dedică suficient timp pentru îndeplinirea sarcinilor lor solicitante. Frecvența la întruniri este uneori slabă și pregătirea ședințelor necorespunzătoare. Nu în ultimul rând, în unele companii participarea la întruniri este formală în loc să fie activă și critică.

279. Cum în timp experiența se acumulează și companiile își dezvoltă propria lor practică în legătură cu activitatea boardului, comunitatea de afaceri va avea de câștigat prin strângerea acestor experiențe într-un mod sistematic. Ghiduri practice sau manuale de tip "how to do" pentru boarduri pot fi scrise fie la nivel național sau regional, așa după cum s-a mai făcut în anumite țări. Aceste ghiduri pot fi răspândite, discutate și revizuite de sectorul privat, odată ce experiența crește. Aceste ghiduri pot clarifica responsabilitățile boardului și încuraja profesionalismul.

280. Aceste ghiduri trebuie să specifice procedurile minimale necesare pentru îndeplinirea performantă a îndatoririlor boardului. Ar putea, de exemplu, da indicații despre numărul de ședințe ale boardului și să specifice proceduri care să orienteze activitățile de monitorizare și supervizare ale acestuia. Ar putea, de asemenea, să specifice numărul maxim de consilii (boarduri) în care poate activa în mod corespunzător o persoană. Trebuie acordată o atenție specială procedurilor de aprobare a părților implicate și a tranzacțiilor majore, ca și deciziilor care antrenează conflicte de interese cu managerii sau membrii boardului. Aceste ghiduri trebuie să insiste, de asemenea, asupra relațiilor de colegialitate dintre membri și să recomande ca în contractele membrilor boardului să se specifice datoria de loialitate pe care trebuie să o aibă aceștia față de acționari, sarcinile lor de servicii, ca și obligațiile lor⁸.

281. Aceste ghiduri trebuie să dea indicații suplimentare despre rolul specific și special pe care îl are președintele consiliului de administrație (boardului). Președintele are sarcina dificilă de a conduce consiliul, să administreze problemele acestuia și să îmbunătățească operativitatea consiliului ca grup de lucru. Președintele este responsabil de implementarea, în cooperare cu boardul, de proceduri care să clarifice distincția dintre puterile și responsabilitățile consiliului de administrație și cele ale executivului (managementului). El/Ea are, de asemenea, răspunderea ca întrunirile consiliului să se realizeze la timpul planificat și în mod disciplinat, să prezideze aceste întruniri. El răspunde, de asemenea, de informațiile furnizate la aceste întruniri către membrii boardului. El trebuie să se asigure că membrii boardului, și în special cei fără funcții executive să aibă suficient timp și informații pentru a pregăti și a dezbate toate problemele de pe agenda întrunirii.

282. În sfârșit, aceste ghiduri practice vor sublinia necesitatea și utilitatea emiterii anuale de către consiliu a unor bilanțuri privind performanțele lui, precum și indicații minimale relative la procedurile consiliului și la membrii consiliului. Companiile trebuie să raporteze numărul de întruniri ale consiliului și ale comitetelor, frecvența fiecărui membru la aceste întruniri și să furnizeze informații minimale despre fiecare membru. Ele trebuie să arate dacă s-a făcut vreun bilanț al performanțelor consiliului.

283. Instruirea membrilor boardului trebuie să fie o prioritate în vederea îmbunătățirii practicii guvernantei corporatiste (corporate governance practice) în SEE. Trebuie depuse eforturi pentru a forma Institute Naționale ale Directorilor, precum și institute regionale de același tip sponsorizate internațional.

284. Lipsa unui număr suficient de mare de membri competenți și calificați constituie un obstacol major în îmbunătățirea practicilor consiliilor de administrație în SEE. Actualii membri reflectă profilul cu precădere tehnic al structurii manageriale în precedentul sistem economic, adică predominanța inginerilor. Membrii boardului au însă nevoie de un spectru mai larg de abilități și competențe, cu precădere în contabilitate și raportări financiare, cât și în planificare strategică, resurse umane, managementul riscului etc. În ciuda unor progrese semnificative din ultimii ani, există încă o oarecare penurie de calificări adecvate de membri cu formație de business. Mai mult, trebuie să se dezvolte abilități și calități legate direct de calitatea de membru de consiliu de administrație atât pentru membrii existenți, cât și pentru cei în devenire.

285. instruirea membrilor boardului este calea principală pentru lărgirea bazei de persoane calificate pentru această funcție. Instruirea trebuie să țină seama de următoarele 3 aspecte: rolul membrilor, dezvoltarea individuală și abilitățile tehnice. În primul rând, trebuie să se furnizeze membrilor boardului ghiduri practice și instruire în ceea ce privește principalele lor obligații și modalitățile în care trebuie să-și ducă la îndeplinire sarcinile. În al doilea rând, programele de instruire trebuie să încurajeze și să întărească munca în echipă. Ele trebuie să pună în lumină calitățile esențiale pe care trebuie să le aibă un membru pentru buna funcționare a consiliului, adică integritatea, scepticismul și curajul de a pune întrebări managementului. În sfârșit, pot fi furnizate instruirii tehnice specifice și concrete pentru a completa și actualiza cunoștințele membrilor în domeniile variate și din ce în ce mai complexe, necesare pentru îmbunătățirea activității lor.

286. Companiile sunt încurajate să dezvolte programe specifice pentru noii veniți, pentru a familiariza noii membri neexecutivi cu afacerile, operațiunile și piețele companiei. Ele trebuie să se asigure să noii membri sunt conștienți de rolul și responsabilitățile lor ca membri ai consiliului.

287. Pentru a furniza companiilor expertiza necesară, se vor crea,dezvolta și sprijini centre de instruire pentru membrii consiliilor și Institute de Directori la nivel de țară. Aceste Institute trebuie să se dezvolte cu sprijinul mediului de afaceri și asociațiilor profesionale, al burselor, al camerelor de comerț și chiar al companiilor. Institutele sunt instrumente pentru furnizarea instruirii adecvate a vechilor și noilor membri. Dând membrilor ocazia să facă schimb de experiență între ei și să creeze rețele, aceste Institute vor contribui în mod semnificativ la dezvoltarea unei noi culturi a Consiliilor de Administrație. În aceste institute se pot crea baze de date cu persoane calificate, în acest mod facilitându-se procesul de recrutare pentru companii. Un astfel de Institut de Directori poate beneficia

în mare măsură de cooperarea bilaterală cu alte Institute de Directori din OECD sau dintr-o țară în tranziție.

288. O prioritate pentru asistența multilaterală poate fi dezvoltarea unei rețele de Institute Naționale de Directori. O astfel de rețea poate ajuta pe membrii ei să realizeze și să distribuie ghiduri pentru membrii consiliilor, după cum s-a menționat mai sus. În rețea se pot dezvolta programe de instruire și materiale pentru Institutele Naționale de Directori, cât și pentru membrii de consiliu din respectiva regiune. Această rețea poate dezvolta programe de calificare⁹ recunoscute în diferite țări din SEE. Dezvoltând o astfel de rețea regională, în afară de faptul că se strâng resursele de asistență și expertiză, poate fi redusă penuria de persoane calificate, prin lărgirea bazei de candidați calificați și încurajarea numirii de membri din regiunea respectivă.

NOTE

1. Un exemplu este „Standards for the Board” publicat de Institutul Britanic de Directori. O discuție mai detaliată despre îndatoririle directorilor, răspunderile lor și practici corespunzătoare este „The Company Director’s Guide” (IoD, London, 2002)
2. Această distincție este clar descrisă și discutată în capitolul 3 din „ Corporate Governance and Chairmanship, a personal view „, de Sir Adrian Cadburz, Oxford University Press, 2002
3. Pot fi adaptate sancțiuni pentru diferite categorii de îndatoriri, ținând cont de gravitatea lor și de măsura în care compania trebuie să răspundă ca urmare a greșelilor membrilor boardului. În sfârșit, autoritățile trebuie să ia în considerare și valoarea de exemplu a sancțiunii prin severitatea și modul de îndeplinire a ei.
4. Regula în mediile de afaceri este de a da membrilor boardului și managementului la vârf (senior management) o mare putere de decizie asupra afacerilor companiei. Aceștia nu vor fi trași la răspundere pentru consecințele deciziilor lor, chiar pentru greșeli evidente, cu anumite excepții. Aceste excepții includ fraudă, conflicte de interese, acțiunea în detrimentul intereselor firmei sau faptul de a se fi eschivat de la îndatoririle de bază ale unui membru (neparticiparea la ședințe, luarea de decizii importante fără a se informa în prealabil).
5. Reglementatorii pot găsi numeroase exemple de asemenea liste de criterii, cum ar fi în „Review of the role and effectiveness of non-executive board members” din „ Higgs Report” (2003) sau în „Towards better corporate governance,, publicat de British National Association of Pension Funds (2000)
6. Cele mai bune practici pentru comitetele de audit sunt furnizate în IOSCO „Principles of Auditors Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring and Auditor’s Independence,, , Statement of the Technical Committee, octombrie 2002
7. Totuși, dată fiind situația actuală a burselor de valori în SEE, acest lucru nu poate constitui un real stimulent acum și în viitorul apropiat. Totuși, un număr prea mare de deșineri de către membrii boardului poate avea o influență negativă asupra independența lor.
8. Aceste angajamente vor acoperi atât ședințele boardului cât și ale comitetelor, pregătirea acestor întâlniri ca și interacțiunea cu salariații și cu profesioniștii din afară. Deși este foarte dificil să codifici și să cuantifici timpul necesar unui membru al boardului pentru a-și îndeplini îndatoririle în cunoștință de cauză, asemenea contracte ar putea încuraja o mai mare implicare a membrilor boardului, în special a celor fără funcții executive. Estimarea timpului necesar fiecărui membru trebuie să facă parte din procesul de evaluare obișnuit.
9. Un exemplu recent este *The qualification of Chartered Director in the UK*

Capitolul 5

IMPLEMENTAREA SI RESPECTAREA RECOMANDARILOR

289. Consolidarea capacității sistemului juridic de a rezolva în mod eficient litigiile comerciale

290. În multe țări din Sud-Estul Europei sistemul juridic a întâmpinat dificultăți în confruntarea cu creșterea rapidă a litigiilor comerciale din perioada de tranziție. Oportunități insuficiente pentru training, lipsa de experiență și de precedentă, precum și resursele limitate, toate au fost probleme în diverse țări din regiune, care au condus la întâzieri și uneori verdicte controversate. Consolidarea capacității sistemului juridic în domeniul litigiilor comerciale trebuie să fie un element esențial al reformei guvernantei corporatiste. Sistemul juridic suporta nu numai multe dintre recomandările din acest document ci întregul sistem comercial și contractual.

291. Resursele, capacitatea si autoritatea sistemului juridic trebuie consolidate astfel incat tribunalele sa poata investiga faptele si sa recomande masurile potrivite in ceea ce priveste violarea drepturilor actionarilor, inclusiv despagubirea partii vatamate.

292. Succesul reformei juridice depinde de un numar de masuri in majoritatea tarilor din regiune. Consideram ca fiind prioritare: (a) garantarea independentei sistemului juridic; (b) specializarea avocatilor si judecatorilor in legea comerciala si procedurile comerciale, in special in domeniul legislatiei valorilor mobiliare si falimentului. Asistenta multilaterală si bilaterala ar putea juca un rol important in acest domeniu.; (c) sistemul compensatoriu pentru judecatori si personalul din tribunale trebuie sa fie adecvat, pentru a putea asigura nivelul de pregatire, experienta si integritatea corespunzatoare pozitiei; (d) o mai mare specializare a juridicului in domeniul legislatiei comerciale si a societatilor; (e) opiniile si deciziile tribunalelor trebuie facute publice pentru a fi cunoscute de cetateni, pentru a facilita interpretarea si respectarea legislatiei; (f) implementarea unor mecanisme eficiente pentru a stopa coruptia in sistemul juridic.

293. Autoritatea pe piata de capital in tarile din regiune trebuie sa detina independenta, resursele, mijloacele si capacitatea necesare pentru a supraveghea eficient pietele financiare si organismele cu auto-reglementare¹.

294. In majoritatea tarilor din Sud-Estul Europei autoritatea nationala de reglementare a valorilor mobiliare este prima si adesea ultima linie de aparare a drepturilor actionarilor. Aceasta supravegheaza in mod normal si organismele cu auto-reglementare cum ar fi bursele de valori, care joaca de asemenea un rol important in protectia drepturilor actionarilor si in promovarea guvernantei corporatiste. In consecinta, autoritatea joaca un rol important pentru climatul investitional si in general pentru credibilitatea pietei. Din pacate, lipsa resurselor, o demarcare neclara a responsabilitatilor cu alte autoritati, o relativa lipsa de transparenta si inexistenta unor masuri eficiente, toate au contribuit la impiedicarea autoritatii reglementatoare de a fi cu adevarat eficienta in indeplinirea mandatului.

295. O aplicare efectiva necesita ca autoritatile ce reglementeaza piata de capital din tarile din regiune sa dispuna de bugete adecvate, pregatire continua a personalului, inclusiv schimburi internationale de experienta cu institutii similare si salarii competitive. Consolidarea capacitatii autoritatilor reglementatoare in domeniul financiar si al resurselor umane trebuie sa fie o prioritate pentru asistenta tehnica.

296. Autoritatile reglementatoare trebuie sa fie independente din punct de vedere operational si in acelasi timp sa detina suficienta autoritate pentru a-si indeplini functia de monitorizare. Tot personalul, la toate nivelele trebuie sa fie selectat pe baza meritelor profesionale si al respectabilitatii in pietele financiare. Pentru a intari independenta autoritatilor reglementatoare, este necesar ca mandatul membrilor sa aiba o durata adecvata, cu termene alternative².

297. Functiunile autoritatilor reglementatoare trebuie sa fie clar definite si sa fie realizate in mod transparent si responsabil. De exemplu, membrii acestora trebuie sa-si declare tranzactiile cu actiuni ale companiilor aflate sub supravegherea autoritatii. La randul lor, autoritatile reglementatoare trebuie sa solicite organismelor cu auto-reglementare sa impuna cele mai ridicate standarde de etica si profesionalism.

298. Autoritatile reglementatoare trebuie sa aiba la dispozitie si alte masuri decat suspendarea tranzactionarii si delistarea companiilor, cum ar fi aplicarea unor amenzi sau avertismente publice, pe care sa le utilizeze cu prioritate. Suspendarea nu este cea mai potrivita sanctiune, ea penalizand in primul rand participantii la piata.

299. Actionarii trebuie sa aiba acces la mecanisme de indreptare, care sa includa arbitraj profesional si eforturi colective la costuri minime

300. Actionarii care solicita indreptare legala prin intermediul sistemului juridic se confrunta adesea cu intarzieri si costuri care in marea majoritate a cazurilor depasesc valoarea actiunilor. Acest lucru descurajeaza actionarii in a solicita indreptarea, atunci cand nu le-au fost respectate drepturile.

301. Actionarii trebuie sa aiba acces cu usurinta la sistemul juridic obisnuit si sa poata obtine indreptarea la costuri rezonabile si fara intarzieri excesive. Trebuie sa existe posibilitate de a initia reclamatii "derivate" adica sa depuna plangere in numele companiei impotriva consiliului de administratie pentru acoperirea pierderilor.

302. Ca metoda de indreptare, ar fi util ca bursele de valori sau alte organisme relevante sa ofere mecanisme de arbitraj profesional pentru a rezolva disputele dintre companii si actionari. Asemenea arbitraje private ar putea adesea oferi mai multe resurse si viteza decat litigiile in tribunal. Totusi, arbitrajul nu se poate substitui puterii actului judecat in tribunal, de vreme ce decizia arbitrului trebuie sa fie recunoscuta si pusa in aplicare prin intermediul sistemului juridic.

303. Imbunatatirea mecanismelor de indreptare pentru actionari ar putea include si sisteme de efort colectiv cu costuri reduse prin asociatiile de actionari sau alte institutii. Acolo unde nu exista inca aceasta posibilitate, autoritatile reglementatoare ar trebui sa aiba dreptul de a initia procese in numele actionarilor, cu conditia de a dispune de suficiente resurse in acest scop.

304. Necesitatea dezvoltarii cooperarii la nivel regional intre principalii actori din reseaua institutionala a guvernantei corporatiste. Aceasta cooperare regionala trebuie sa fie initiativa regionala si sustinuta de organizatii internationale.

305. Constituirea intregului sistem institutional cu implicatii in problematica guvernantei corporatiste si integritatea pietei este un proces complex si costisitor. Unele tari mai mici din SEE s-ar putea sa nu aiba resursele necesare pentru a constitui o asemenea retea completa. Ca efect, ar putea exista retele incomplete si institutii slabe, incapabile sa-si indeplineasca mandatul. Mai mult decat atat, un numar de burse de valori din regiune probabil ca nu sunt capabile sa continue dezvoltarea decat in conditiile in care coopereaza sau chiar se integreaza la nivel regional. Unele initiative au fost deja intreprinse in sensul cooperarii intre autoritatile reglementatoare, integrarea platformelor de tranzactionare intre unele burse de valori din regiune sau pregatirea personalului de specialitate din piata³.

306. Cooperarea regionala trebuie sa fie intreprinsa sau intarita la nivelul bursei de valori, a autoritatilor reglementatoare, ca si la nivelul asociatiilor profesionale relevante precum asociatii de experti contabili sau auditori, de societati de servicii de investitii financiare, de actionari minoritari, etc. Aceasta cooperare regionala s-ar putea concentra asupra a doua prioritati. S-ar putea concentra in primul rand asupra pregatirii profesionale, dezvoltand programa, institutii de pregatire si proceduri de autorizare comune. Obiectivul ar putea fi cel putin obtinerea recunoasterii mutuale a standardelor si autorizatiilor. O a doua prioritate ar trebui sa fie cooperarea intre bursele de valori. In acest scop, autoritatile reglementatoare ar trebui sa se preocupe de convergenta sistemelor de reglementari.

307. Sponsorii nationali sau internationali trebuie sa incurajeze aceasta cooperare regionala.

308. Masa Rotunda trebuie sa-si continue activitatea si se revizuiasca si sustina progresul in domeniul guvernantei corporatiste, precum si in alte aspecte conexe din sectorul corporatist.

309. In prezent exista o tot mai mare recunoastere a importantei de a avea o buna practica de guvernanta corporatista pentru atragerea investitiilor, pentru dezvoltarea de piete financiare secundare puternice si a restructurarea acestei industrie. Un numar de tari din SEE se afla acum in procesul de a-si reforma sistemul legislativ si institutional in legatura cu aspecte ale guvernantei corporatiste. Masa Rotunda a creat o retea regionala de experti in guvernanta corporatista, care include politicieni, reglementatori si reprezentanti ai sectorului privat. Masa Rotunda a permis acestor experti sa-si sustina activitatile la nivel national si sa-si intareasca cunostintele in domeniul guvernantei corporatiste. Aceasta retea de experti regionali formeaza o coalitie importanta pentru reforma la nivel regional si national, ceea ce este esential pentru faza urmatoare de proiectare si implementare a politicii. Aceste Recomandari ar putea fi folositoare pentru expertii si politicienii din regiune pentru a-i sprijini in activitatile lor de reforma, ca si pentru procesul de reforma in sine.

310. Aceste Recomandari trebuie mai intai traduse, distribuite si publicate in tarile din regiune, in special la nivelul sectorului de afaceri si al autoritatilor nationale. Acest intreg proces trebuie continuat pe baza de initiative nationale, sustinute de secretariatului OECD.

311. Masa Rotunda trebuie sa-si continue activitatea pe baza Recomandarilor, in vederea procesului de proiectare, implementare si impunere a reformelor. Aceasta a doua faza a Mesei Rotunde are ca scop monitorizarea implementarii Recomandarilor, furnizand in continuare expertiza in domeniul guvernantei corporatiste si mentinerea dialogului politic regional asupra unor aspecte specifice si prioritati pentru reforma. Aceste prioritati trebuie sa cuprinda punerea in practica, procedurile si regulile necesare, schimbarile in controlul corporatist, precum si proceduri de monitorizare a conflictelor de interese.

NOTE

1. Reglementatorii se pot referi la Obiectivele si Principiile Reglementarilor Valorilor Mobiliare proiectate de IOSCO in februarie 2002, in special primele cinci principii legate de Reglementator.
2. Daca termenul este de trei ani, numai o treime din comitet trebuie sa fie reales anual.
3. O initiativa regionala pentru infiintarea unui centru de educatie si pregatire a participantilor din piata, incluzand brokeri si analisti si pentru dezvoltarea inter-autorizatiilor (cross licensing) este in prezent in curs de derulare in cadrul Institutului Est-Vest (East-West Institute). Participantii vor fi toate bursele de valori, reglementatorii din domeniul valorilor mobiliare si actori ai pietelor din regiune.

Anexa A

O privire comparativa a cadrului guvernantei corporative in Europa de Sud Est

312. Acest capitol serveste ca anexa la Cartea Alba a Guvernantei Corporative in Europa de Sud-Est. Scopul principal al acestui document este de a ilustra caracteristicile principale precum si principalele diferente intre tarile din Europa de Sud-Est in ceea ce priveste cadrul Guvernantei Corporative.

313. Prima parte a documentului face o descriere a situatiei economice curente in tarile din Europa de Sud-Est. Aceasta scoate in evidenta aspectele comune sau caracteristicile specifice privind climatul macroeconomic si progresele recente in procesul de privatizare. Se arata cum, pentru prima oara de la inceperea procesului de tranzitie la economia de piata, tarile din Europa de Sud-Est au parte de un climat macroeconomic favorabil, cu macro-stabilizare si crestere economica, cu toate ca aceste sunt inca fragile, in special in ceea ce priveste echilibrul bugetar si pozitia pe pietele externe. In final, prezinta pe scurt faptul ca privatizarea este un proces amplu, inca in curs de desfasurare in toate tarile din sud estul Europei.

314. In partea a doua, acest document se concentreaza mai indeaproape pe cadrul guvernantei corporative. Pentru a face acest lucru, prezinta o privire de ansamblu a structurii proprietatii intreprinderilor, aratand ca aceasta deriva in mod principal din programul de privatizare si cum acestea sunt caracterizate de un control semnificativ exercitat atat de catre insideri cat si de catre stat. Documentul descrie apoi pe scurt situatia sectorului financiar si faptul ca sectorul bancar se reface abia acum dupa criza acuta, precum si modul in care acest sector a fost privatizat cu participarea bancilor straine. In ceea ce priveste bursele de valori, acestea sunt de cele mai multe ori intr-un stadiu incipient de dezvoltare, cu lichiditate si transparenta scazuta, in ciuda existentei unei infrastructuri functionale. Reforma sistemului de pensii existenta sau in curs de formare este o sursa potential pentru revigorarea acestora. In final, documentul face o evaluare preliminara a cadrului legal privind guvernanta corporativa, scotand in evidenta principalele discrepante intre legislatia din tara respectiva, precum si recente evolutii din cadrul legislativ si reformele. Acest document face de asemenea si o observatie generala privind inconvenientele in ceea ce priveste implementarea.

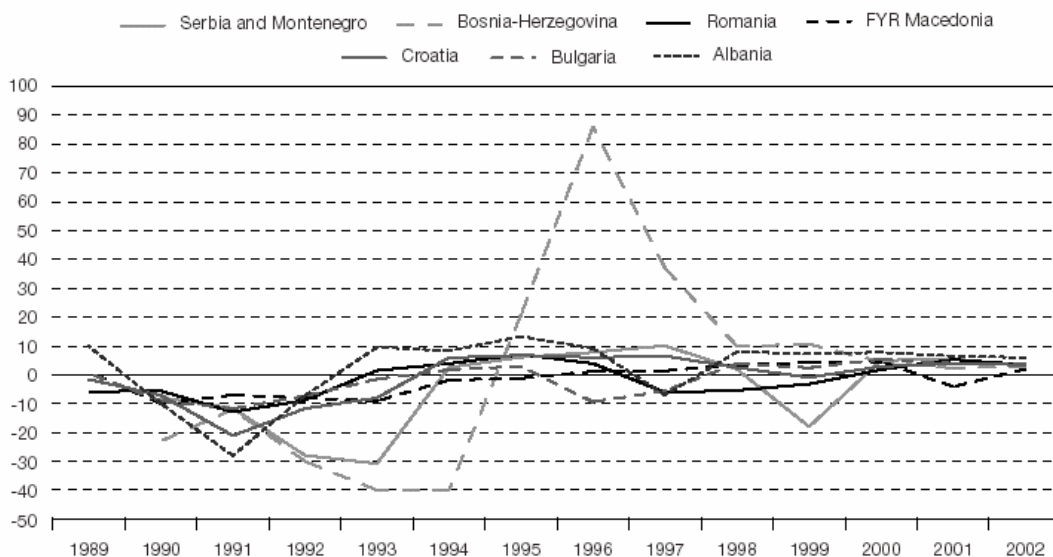
315. Un climat macroeconomic imbunatatit

316. In timp ce in Europa Centrala Produsul National Brut mediu al tarilor aflate in procesul de tranzitie la economia de piata a ajuns la aproximativ la 20-30% fata de cel din Uniunea Europeana si are tendinta de a creste, situatia este mai putin roz in Europa de Sud-Est. In aceste tari, Produsul National Brut per capita reprezinta mai putin de 10% din media UE si distanta tinde sa se lungeasca. Daca tarile din Europa de Sud-Est au experimentat diverse traiectorii de la inceputul tranzitiei, o serie de factori comuni si clari explica tranzitia lor intarziata, printre acestia numarandu-se si conditiile initiale nefavorabile, conflictele armate precum si restructurarea si reforma ezitanta.

317. In orice caz, cele mai multe dintre tarile din Europa de Sud-Est sunt acum pentru prima data de la inceperea tranzitiei intr-o situatie macroeconomica stabila si cunosc o crestere economica.

318. In termeni de crestere, tarile SEE au inregistrat diferite traiectorii, dar ratele de crestere au devenit pozitive in regiune incepand cu anul 2000. In ciuda incetinirii cresterii economice mai intai in SUA si in UE precum si incertitudinea din economia mondiala, cresterea din Europa de Sud-Est continua sa fie robusta cu toate ca a scazut in anul 2002 (in medie la 3.5%) fata de 2001 (in jur de 4.5%).

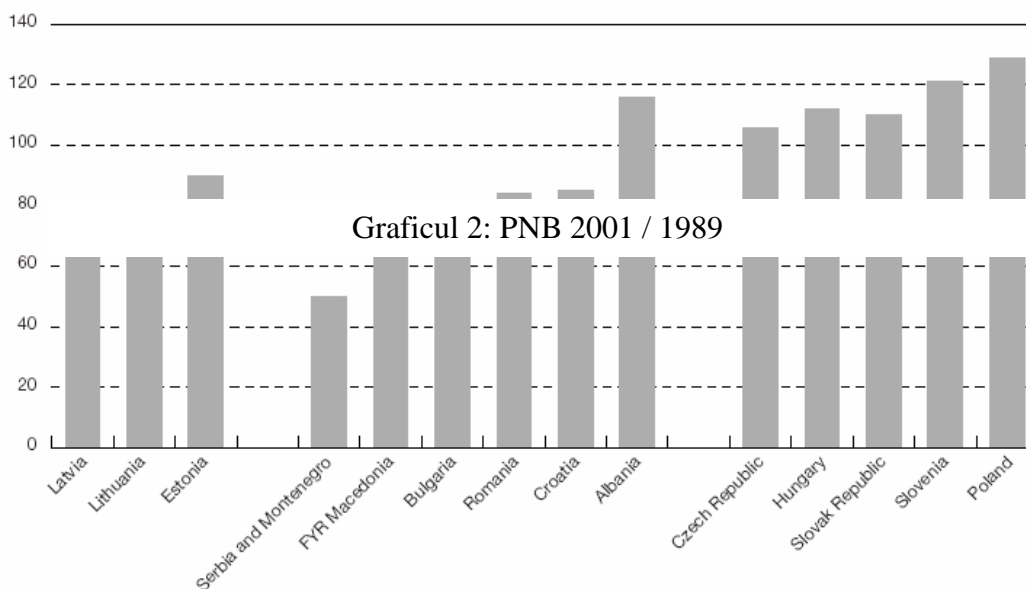
Graficul 1: Cresterea Produsului Intern Brut 1989 - 2002 (%)



Sursa: Raportul de tranzitie al BERD pe

319. In ciuda recentelor cresteri, contrar tendintei urmate de catre cele mai multe tari Europene aflate in perioada de tranzitie, cele mai multe tari din Europa de Sud-Est nu au ajuns la nivelul GDP din perioada de dinainte de tranzitie. Ratele de cresteri din perioada prezentaar trebui sa ramana la un nivel ridicat pentru a compensa startul intarziat. Acesta este mai mult cazul in care luam in considerare productia industriala.

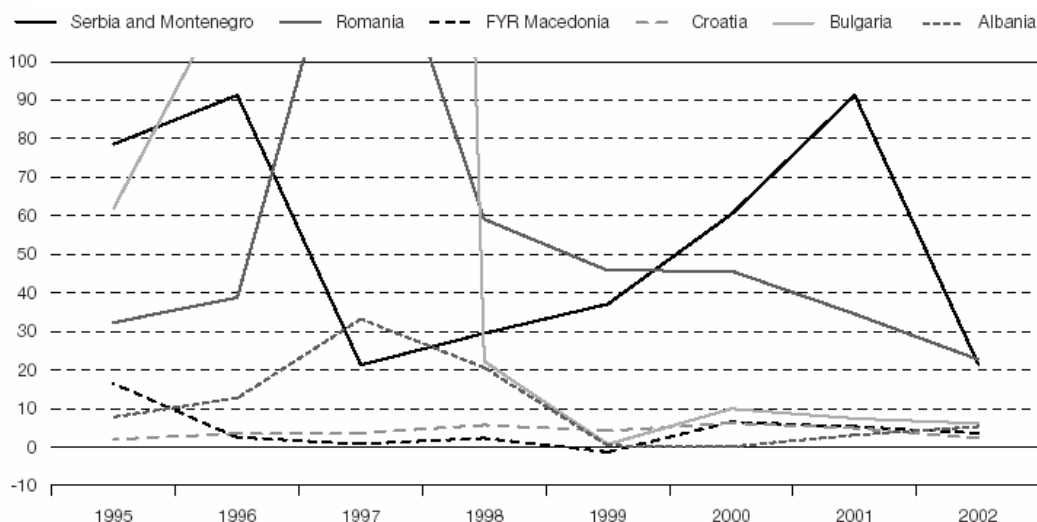
Graph 2. GDP 2001 / 1989 (%)



Graficul 2: PNB 2001 / 1989

320. In ceea ce priveste stabilitatea macroeconomica, stabilizarea a aparut in aproape toate tarile. Inflatia a scazut puternic ajungand la un nivel mediu de 6% in 2002. Numai in Romania, Serbia si Muntenegru inflatia a fost de 2 cifre in 2002.

Grafic 3: Inflatia 1995-2002
(schimbari in media anuala a ratei inflatiei, %)

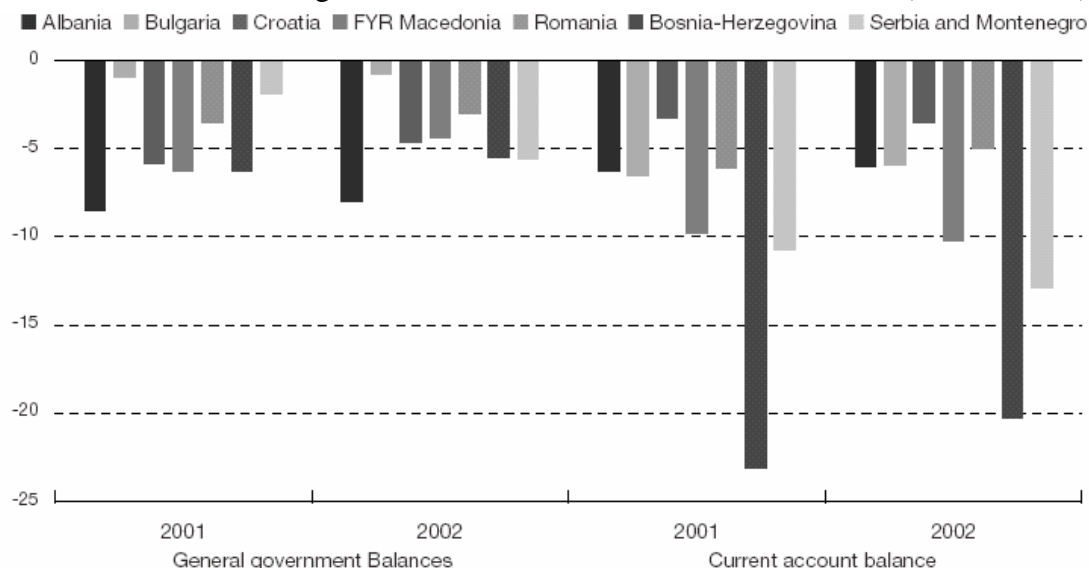


Sursa: Raportul de tranzitie al BERD pe

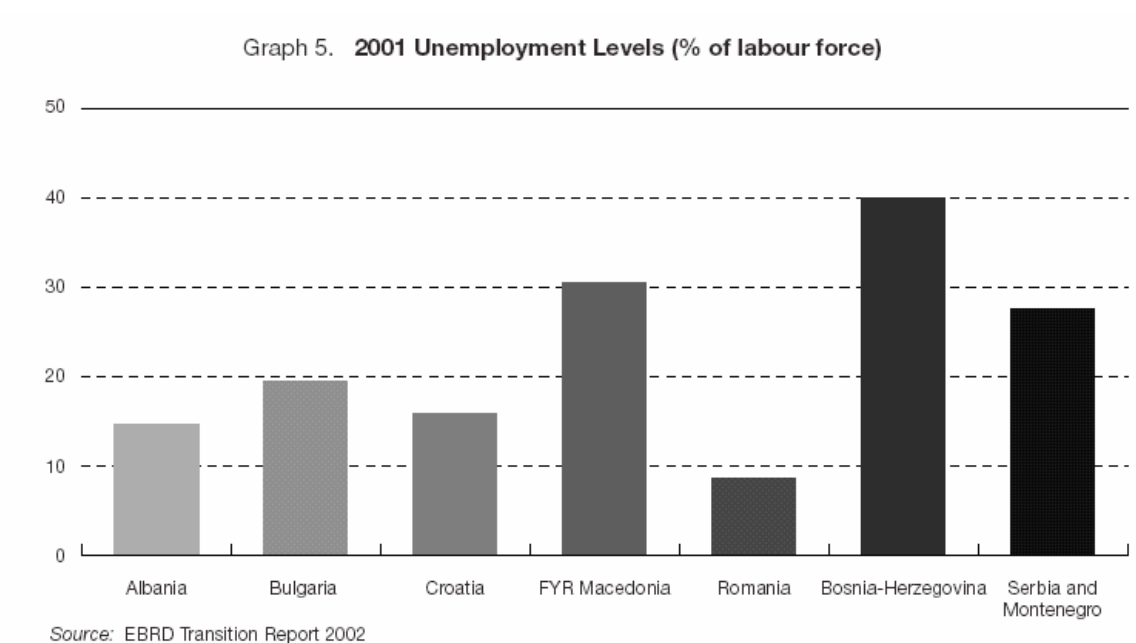
321. Valoarea mare a deficitul bugetar atarna asupra noii stabilitati atinse, in timp ce sustinerea pozitilor externe ramane fragila, cu performante slabe in ceea ce priveste exportul

322. Structura Profitului National Brut a evoluat, cu o contributie in scadere a industriei si agriculturii, dar cu o importanta crescanda a serviciilor. Totusi, aceasta schimbare structurala nu poate fi considerata ca un semn de modernizare a economiei tariilor din Sud-Estul Europei deoarece a fost generata de un declin in industrie, combinat cu o crestere a preturilor in sectorul serviciilor. Intr-adevar, restructurarea intreprinderilor a fost relativ scazuta si inceata, in special in marile intreprinderi.

Graficul 4: Guvernarea generala si soldul contului curent, 2001-2002 (in % din PIB)



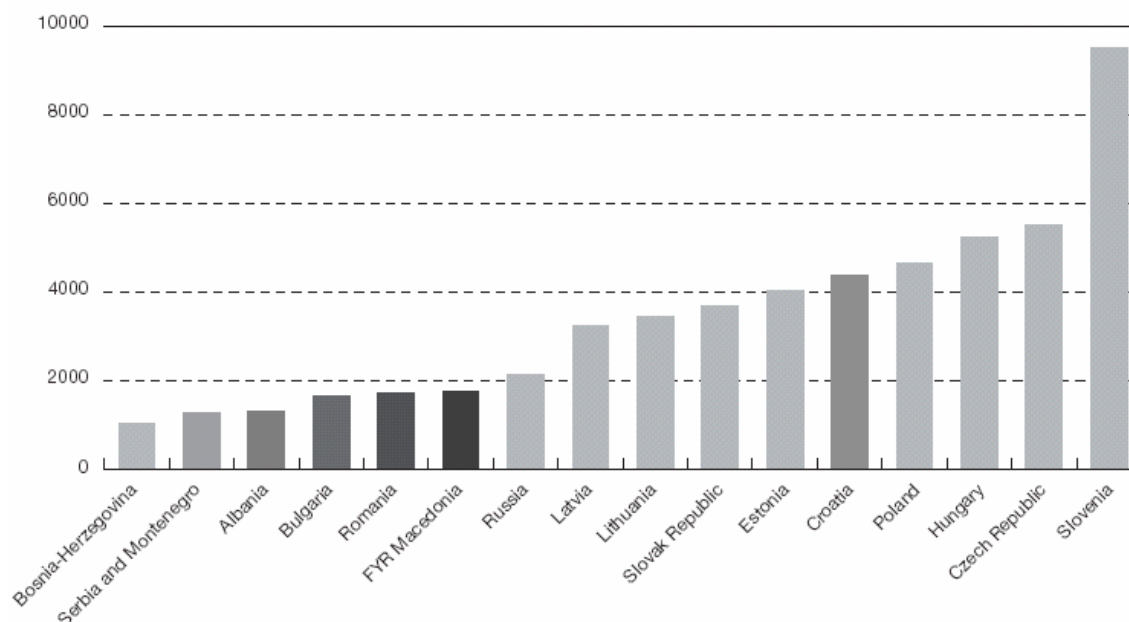
323. Rezultatul a fost o creștere a somajului, care a atins nivele foarte mari (între 12% și 40%), și o scădere a standardelor de viață, acompaniată de o creștere a inegalității. Țările din Sud-estul Europei au cel mai scăzut Produs Intern Brut mediu și cel mai înalt nivel al somajului dintre țările europene aflate în tranziție



324. Cu Graficul 5: Nivelul somajului în anul 2001 (% din forța de muncă) și climat macroeconomic stabil, deși fragil, precum și de o nouă creștere. Înșă, mai trebuie totuși realizată restructurarea industrială.

Sursa: Raportul de tranziție al BERD pe

Grafic 6: Produsul Intern Brut mediu in 2002



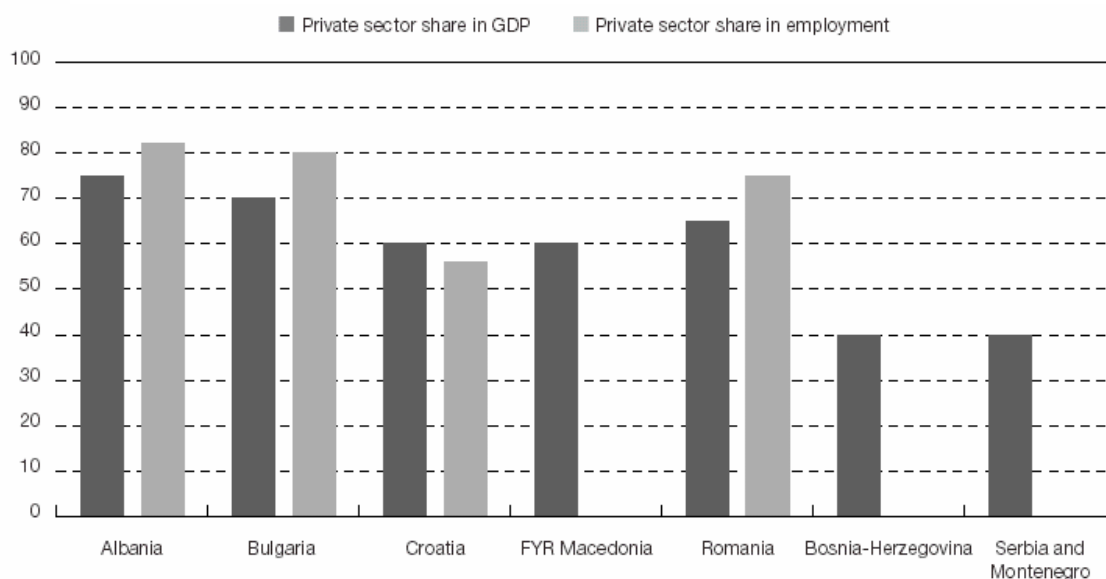
Sursa: Raportul de tranzitie al BERD pe

Progrese recente in privatizarea marilor intreprinderi si FDI

324. Progresul in privatizare, la fel ca si in metodele utilizate pentru privatizarea fostelor intreprinderi de stat sau sociale private, au un impact considerabil in practicile guvernantei corporative, in tarile aflate in tranzitie. Societatile caracterizate prin achizitionarea actiunilor de catre manageri si angajati, precum si privatizarea factorilor, sunt considerate de obicei, a fi mai putin favorabile pentru necesitatile proprietarilor privati activi care urmaresc imbunatatirea eficientei sau maximizarea profiturilor mai mult decat vanzarile directe catre investitori privati.

325. Programele de privatizare au luat forme variate, dar au inceput sa fie aplicate relativ tarziu si progreseaza inca in majoritatea tarilor din Sud-Estul Europei, in special in cazul marilor intreprinderi. In consecinta, in timp ce sectorul privat din majoritatea tarilor din Sud-Estul Europei inregistreaza aproximativ 60% din Produsul Intern Brut, aceasta nu se aplica si in cazul productiei industriale.

Grafic 7: Ponderea sectorului privat in Produsul Intern Brut si Somaj in 2002 (%)

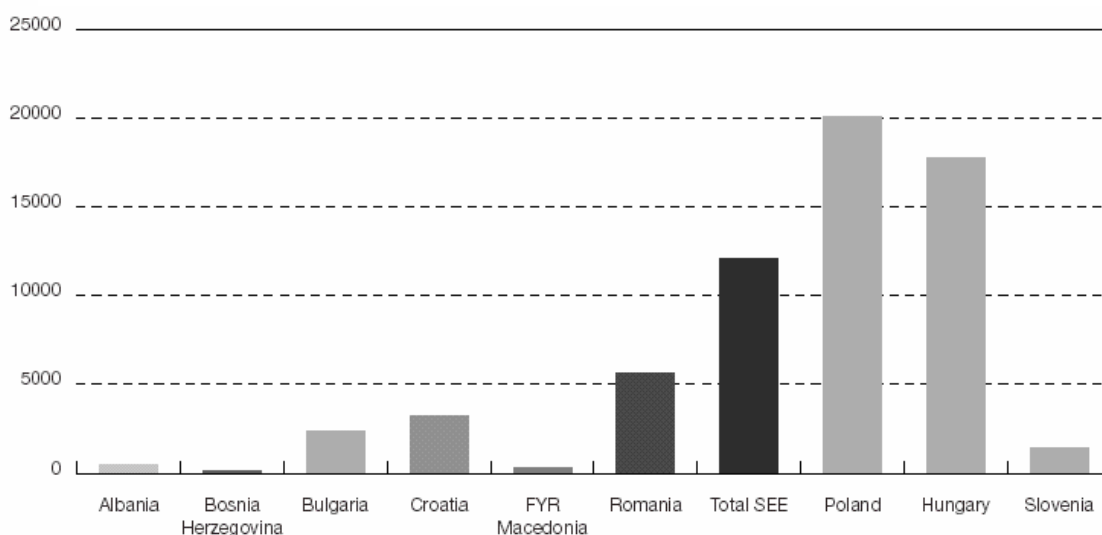


Sursa: Raportul de tranzitie al BERD pe anul 2002

326. O imbunatatire viitoare a performantelor macroeconomice precum si continuarea sau accelerarea programelor de privatizare, ar putea fi lansate in mod simultan si ar putea fi facilitate de investitii straine in regiune. Pana acum, regiunea Sud-Estului Europei a atras investitii straine relativ reduse, in special FDI.

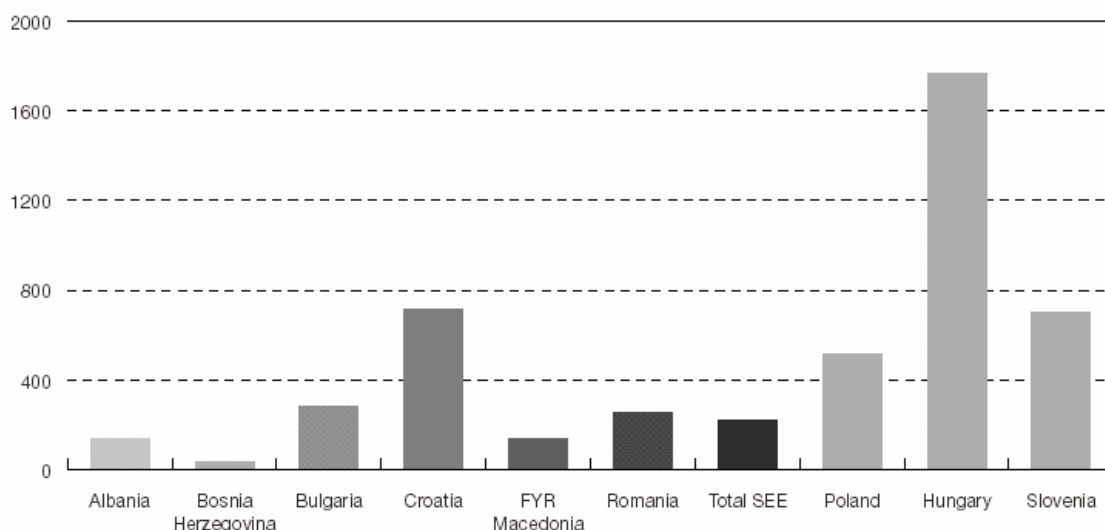
327. O imbunatatire/accelerare semnificativa in procesul de restructurare industrială si o crestere efectiva a investitiilor straine, necesita un al doilea stadiu de reforme. Acest al doilea stadiu de reforme trebuie construite pe bazele institutionale ale economiei de piata, in cadrul careia guvernanta corporativa este un element cheie. Intr-adevar, este general recunoscut faptul ca imbunatatirile practicilor guvernantei corporative sunt necesare pentru a impulsiona restructurarea si de a atinge castiguri eficiente. O guvernanta corporativa imbunatatita este de asemenea o conditie esentiala in atragerea investitiilor straine care ar permite o restructurare extensiva. Asemenea investitii si restructurari alcatuiesc singurul drum catre o dezvoltare sustinuta.

Grafic 8: FDI cumulativ, 1989-1999, in \$



Sursa: Raportul de tranzitie al BERD pe

Grafic 9: FDI cumulativ mediu, 1989-1999, in \$



Sursa: Raportul de tranzitie al BERD pe anul

328. Prezentarea structurii de proprietate a JSC in tarile din Sud-Estul Europei poseda cateva trasaturi comune si reflecta istoria programelor de privatizare. Structurile de proprietate se caracterizeaza prin:

- i) un control semnificativ al celor din interior si mai precis al managerilor, care detin controlul fie prin directa proprietate fie indirect, prin control asupra actiunilor detinute de angajati
- ii) importanta de a ramane proprietar si detinator al controlului, in special in firmele mari si utilitatile care mai trebuie privatizate
- iii) necesitatea existentei unei forme variate de investitori institutionali, in special foste fonduri de privatizare, care joaca un rol semnificativ in structura proprietatii marilor intreprinderi

329. Aceste caracteristici comune (importanta detinerii proprietatii de catre cei din interior, pastrarea calitatii de proprietar si detinator de control precum si necesitatea existentei unor forme variate de investitori institutionali, in special ex fonduri de privatizare) creeza o serie de probleme specifice si dificultati privind practicile guvernantei corporative:

- Dominatia din interior conduce usor la abuz fata de investitorii minoritari, insusirea bunurilor si rezolvarea problematica a conflictelor de interese
- Patrarea calitatii de proprietar si detinator de control poate fi un impediment in restructurare daca statul nu-si exercita rolul de actionar sau daca cei care conduc actiunile statului sunt dominati mai mult de gandiri politice decat de o judecata de afaceri
- Necesitatea investitorilor institutionali poate avea un impact semnificativ asupra practicilor guvernantei corporative. Deoarece ei sunt centrul proprietatii companiei, ca actionari majoritari si detinatori de control asupra actionarilor minoritari sau a actionarilor semnificativi, fondurile de privatizare se afla intr-o pozitie privilegiata de a influenta

practicile guvernantei corporative in care se investeste. Dar, comportamentul lor fata de actionari ar trebui imbunatatit. Problema este "cine pazeste paznicii".

330. Structurile proprietatii din tarile din Sud-Estul Europei prezinta anumite caracteristici comune dar prezinta si diferente. Schimbarile puternice sunt vizibile si includ o restrangere in cresterea proprietatii in companii individuale, transformarea JSC in LLC (Companii cu raspundere limitata), delistarea companiilor publice si formarea unor companii de holding pe baza fostelor fonduri de privatizare.

331. Tendinta restrangerii proprietatii imbraca diferite forme si poate fi mai mult sau mai putin accentuata in diferite tari. Aceasta este puternic accentuata in tari unde programele de privatizare sunt foarte avansate. Intr-adevar, restrangerea puterii reprezinta un fel de a doua reactie la aparitia prematura a programelor de privatizare. Aceasta tendinta fata de restrangerea proprietatii deriva din excesiva dispersie a proprietatii care a rezultat din privatizarea retetelor si, mai general, din neputinta sau dificultatea investitorilor minoritari de a-si exercita drepturile.

332. In paralel cu aceasta concentrare a puterii, multe JSC sunt transformate in LLC. Aceasta tendinta de delistare ar trebui incurajata in cazul intreprinderilor mici si medii. Intr-adevar, acestea nu au mijloacele de acces la capital iar structura legala a JSC nu este adecvata pentru ele, fiind prea restrictiva si costisitoare in ceea ce priveste obligatiile legale si administrative. Mecanismele sofisticate de protejare a investitorilor minoritari pot fi foarte costisitoare pentru SME. De asemenea, parerile in legatura cu transparenta si dezvaluirea, sunt relevante pentru SME, cu atat mai mult cu cat acestea fac parte din economiile de tranzitie, incluzand cele mai multe din intreprinderile particulare.

Un sector bancar slab.

333. Precum in cazul celor mai multe economii de tranzitie, in tarile din Sud-Estul Europei, sectorul financiar este strategic dar de cele mai multe ori slab. Intr-adevar, multe tari din Sud-Estul Europei au trecut printr-o perioada de criza bancara la jumatatea anilor '90. Aceste crize au fost foarte costisitoare si s-au manifestat prin investitii financiare externe mici, pe cand pietele financiare erau inca nedevelopate.

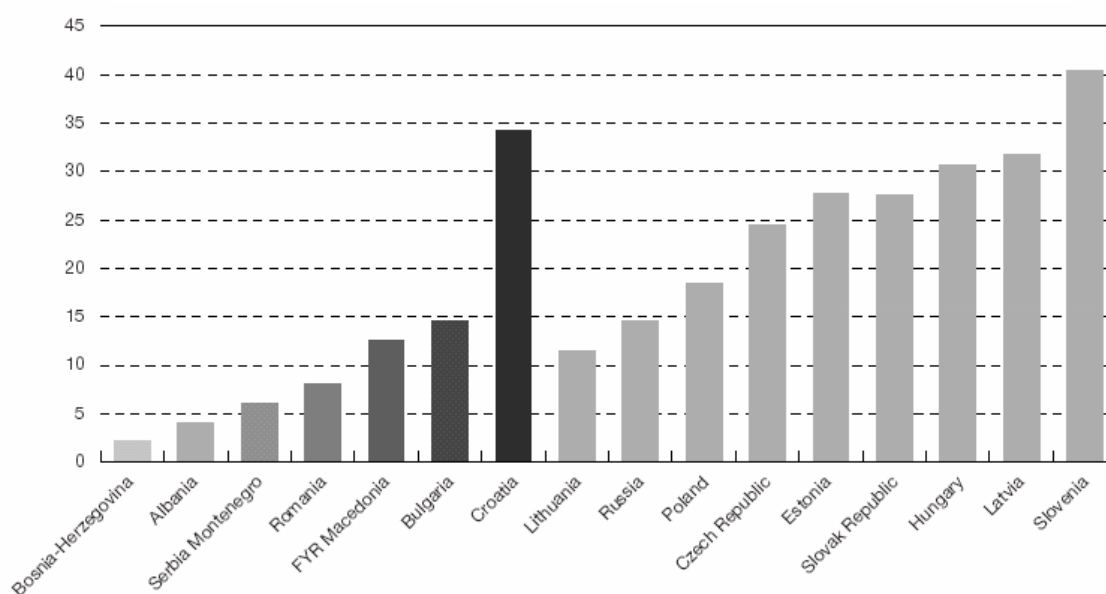
334. Criza bancara a rezultat din precara supraveghere a bancilor si slaba organizare a datoriilor intreprinderilor de stat care nu fusesera inca restructurate catre bancile de stat. Costul rezolvarii crizei bancare a fost semnificativ in toate tarile din Sud-Estul Europei, estimarile ridicandu-se in jurul a 8% din Produsul Intern Brut al Romaniei, 30% din Produsul Intern Brut al Croatiei, si chiar 75% din Produsul Intern Brut al Bulgariei intre 1991 si 1998, acestea fiind unele dintre cele mai mari valori intre economiile de tranzitie.

335. Remediile fundamentale ale acestor crize bancare au fost schimbarile in cadrele juridice reglatorii si privatizarea sectorului bancar. Schimbarile reglatorii au constat in principal in imbunatatirea supravegherii bancilor, in timp ce privatizarea sectorului bancar a fost solutionata in special prin vanzarea catre banci straine. Capitalul strain domina acum sectorul bancar din majoritatea tarilor din Sud-Estul Europei. Sectorul bancar ramine insa foarte restrans, fiind asteptata si o restrangere viitoare, ca urmare a accesului in Uniunea Europeana.

336. In ciuda unei imbunatatiri a rentabilitatii, o caracteristica principala a tarilor din Sud-Estul Europei ramane nivelul scazut al intermediarii bancare, chiar daca este luat in

considerare nivelul lor scazut de dezvoltare. Imprumuturile catre sectorul privat reprezinta de obicei mai putin de 15% din Produsul Intern Brut. Acest nivel este relativ scazut, nu numai raportat la standardele internationale (de la 50% in SUA la 120% in Germania, ca medie in perioada 1989-1998) dar si in comparatie cu alte tari Europene aflate in tranzitie.

Grafic 10: Credite interne catre intreprinderi (in % din PIB)



Sursa: Raportul de tranzitie al BERD pe anul 2002

337. Motivele pentru aceasta slaba intermediere sunt nu numai numeroase dar si evidente:

- In primul rand, imprumuturile catre sectorul privat sunt foarte riscante, intrucat clientii vechi se afla in procesul de restructurare sau nu sunt in mod evident in masura de a li se acorda un credit, in timp ce clientii noi nu au primit pana acum nici macar un credit colateral. In consecinta, bancile prefera active lichide cu risc scazut, in principal titluri de trezorerie sau depozite in institutii financiare
- Acestui obstacol fundamental de a imprumuta sectorului real, i se adauga nivelul scazut al transparentei si slabul mediu legal, care reduc in mod considerabil probabilitatea de recuperare a pierderilor in caz de esec
- Mai mult decat atat, stransa supraveghere a activitatilor bancare care a fost impusa dupa criza bancara, face si mai dificila acordarea de imprumuturi intreprinderilor aflate in pierdere. Astfel, pentru moment, dimensiunile bancilor, impreuna cu precautiile luate atat de depunatori cat si de banci, realizeaza potentialul de finantare a investitiilor chiar de catre banci mai modeste.

338. Restructurarea sectorului bancar in tarile din Sud-Estul Europei, precum si implicarea crescanda a bancilor straine ar trebui sa conduca la o crestere a finantarilor acordate de banci pentru restructurarea intreprinderilor. Bancile sunt mai curand interesate de a investi in afara

tarii sau in titluri de trezorerie. Dar, pe termen mediu, in conditiile unei implicari in crestere a bancilor straine, bancile ar putea avea resurse financiare mai numeroase pentru a acorda credite intreprinderilor. De asemenea, vor fi mult mai capabile si mai dispuse sa faca o distinctie intre riscuri, si drept urmare sa-si execute rolul de intermediar

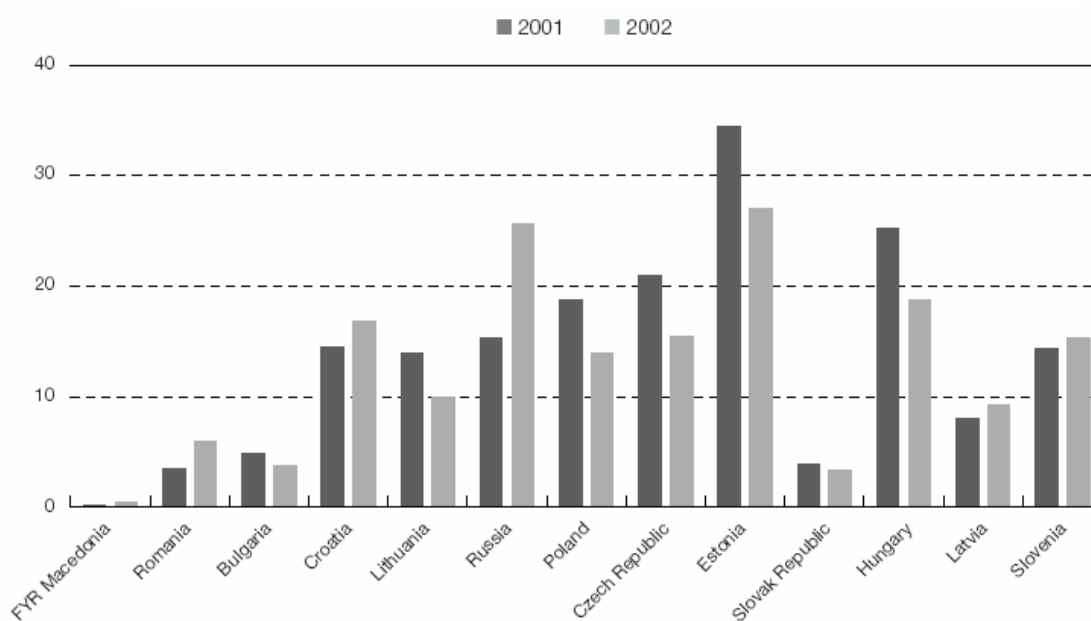
339. In consecinta, bancile din Sud-Estul Europei vor deveni probabil mai prudente si vor cere creditori pentru intreprinderile industriale. Ele vor deveni probabil capabile sa joace un rol ca si detinatori de capital, pretinzand o transparenta si o dezvaluire mai mare. Mai mult, bancile vor exercita probabil o presiune mai mare pentru a reduce constrangerea bugetara a intreprinderilor, sub amenintarea falimentului. O conditie esentiala pentru aceste dezvoltari este, in mod evident, o imbunatatire semnificativa in propria lor conducere si supraveghere. In final, nu este inca clar gradul in care bancile vor deveni doritoare si capabile de a deveni actionari semnificativi sau creditor.

...si pietele de capital subdezvoltate

340. Majoritatea tarilor din Sud-Estul Europei au creat burse de valori la inceputul tranzitiei, dar acestea au devenit operationale si reglate de comisii ale valorilor mobiliare abia in a doua jumatate a anilor 1990. Aceste pietele ale valorilor mobiliare es bucura de obicei de o buna infrastructura tehnica si legala

341. Bursele de valori din tarile din Sud-Estul Europei au doua sau mai multe categorii de listare, care ofera in mod gradat o lista de conditii mai flexibila. Capitalizarea pietei si volumul de tranzactii deriva din cele mai flexibile segmente ale pietei. Existenta acestor diferite categorii de listare in termeni de conditii de transparenta, permite interpretari si comparatii intre dificultati statistice ale pietei.

Grafic 11: Capitalizarea Pietei de capital (% din PIB)



Sursa: Raportul de tranzitie al BERD pe

342. Bursele de valori din tarile din Sud-Estul Europei raman in principiu subdezvoltate, cu o slaba capitalizare si lichiditate restransa. Cu o astfel de lichiditate limitata, viabilitatea intermediilor pe piata este problematica, iar datele despre capitalizare pot induce in eroare.

343. Este important sa ne amintim ca bursele de valori din tarile din Sud-Estul Europei, au fost create ca dispozitive de privatizare iar tranzactia initiala viza redistribuirea proprietatii. Ele raman in principal pietele secundare, dedicate acestor functii. In anumite burse de valori, cele mai multe tranzactii se fac inca in cantitati foarte mari. Mai mult decat atat, multe tranzactii se afla inca in afara bursei de valori, bazandu-se pe informatii interne, ceea ce creaza probleme de transparenta in privinta pretului de piata.

344. Aceasta subdezvoltare a pietei de capital in tarile din Sud-Estul Europei rezulta mai intai dintr-o problema de aprovizionare. Bursele de valori din Sud-Estul Europei duc lipsa de companii mari cu actiuni substantiale free-floating. In anumite cazuri, titlurile listate, rezultate din programele privind privatizarea la un pret mai mic (privatizare cu discount), sunt de fapt titluri guvernamentale reziduale, ale unor companii neatractive. Cele mai mari si atractive companii fie nu au fost inca privatizate, fie au fost privatizate prin vanzari de numerar.

345. Exista cateva motive pentru care companiile prezinta reticente in privinta listarii lor. In primul rand, conditiile de listare sunt deseori percepute ca inutile si costisitoare. Companiile se tem de greutatile birocratice care in anumite tari se refera la taxe mari si o indelungata procesare a documentelor. In al doilea rand, deoarece nu exista lichiditati, costul capitalului este mai mare decat in cazul plasamentelor private. Apoi, companiile prezinta reticente in privinta dezvaluirii informatiilor pe piata. In ultimul rand, cand sunt privatizate de companii straine, ar putea avea acces la resurse cu costuri financiare reduse, provenind de la compania-mama straina. Mai mult decat atat, companiile nu vor sa fie expuse riscului fluctuatiilor pretului titlurilor sau chiar manipularilor cauzate de slaba dezvoltare a pietelor locale de capital.

346. Aprovizionarea limitata cu titluri bune este consolidata de lipsa cererii. Intr-adevar, exista foarte putini investitori noi pe aceste pietele, iar titlurile sunt tranzactionate in principal intre participantii existenti. Bursele de valori din tarile din Sud-Estul Europei sunt deseori descrise ca fiind doar jocuri de interior intre brokeri.

347. In afara prezentei incetiniri generale pe pietele mondiale, care accentueaza problemele tarilor din Sud-Estul Europei, investitorii sunt reticenti in privinta investirii in bursele de valori din tarile din Sud-Estul Europei datorita lipsei de lichiditati, lipsei de incredere si lipsei unei protectii legale a actionarilor minoritari. Investitorii straini probabil ca au investit initial pe aceste pietele, fara a face discriminari, pentru a cadea apoi in capcana propriilor investitii. Unii dintre ei incearca acum sa iasa de pe aceste pietele fara a pierde prea multi bani. Ei reusesc uneori acest lucru prin predarea actiunilor lor minoritare investitorilor majoritari care doresc delistarea.

348. Pentru aceste motive exista o tendinta curenta catre delistarea companiilor. Intr-adevar, subdezvoltarea pietelor valorilor mobiliare prezinta listarea ca neatractiva. Un numar excesiv de JSC au fost create si listate in urma programelor de privatizare. Acestea au fost facute intr-un fel publice cu forta, fara ca listarea lor sa le ofere un avantaj.

349. In consecinta, bursele de valori din tarile din Sud-Estul Europei se confrunta cu greutati in indeplinirea rolului lor traditional de a fonda si disciplina, sub amenintarea de a fi preluate. De asemenea nu servesc nici ca o sursa de incredere in privinta informatiilor sau a evaluarii companiilor. Bursele de valori din Sud-Estul Europei pot fi considerate ineficiente in sensul ca preturile pietei nu reflecta adevarata sau cel putin rezonabila valoare a companiei. Preturile pietei sunt in mare masura volatile si de obicei cu mult sub valoarea neta calculata a activelor.

350. Pentru a invinge aceste dificultati structurale de dezvoltare, bursele de valori din Sud-Estul Europei vor trebui, in mod treptat, sa atraga si sa selecteze companii potrivite pentru a fi listate. Pentru a creste lichiditatile, anumite burse de valori au recurs la cooperarea cu burse de valori mai dezvoltate. Fiind cunoscute caracteristicile comune ale bursei de valori din Sud-Estul Europei, cooperarea regionala ar putea fi cea mai reusita solutie. O asemenea cooperare ar putea ajuta in armonizarea regulilor, in cresterea posibilitatilor pentru o listare duala, in furnizarea unor legaturi directe intre diferite burse de valori sau in dezvoltarea unor platforme comune de negociere.

351. Reformele privind pensiile ar putea contribui la dezvoltarea pietelor de capital. Spre sfarsitul anilor 1990, in intreaga regiune, sistemul pensiilor, (la fel ca si asigurarea de sanatate) au devenit financiar de nesustinut, prezentand mari datorii. Dificultatile au provenit din dezechilibre structurale. Reformele privind pensiile au fost astfel asumate in majoritatea tarilor din Sud-Estul Europei. O trasatura comuna a acestor reforme o reprezinta introducerea unui fond de pensii care ar putea deveni un important detinator de capital.

352. Aceasta reforma privind pensiile ar putea fi impulsul necesar pentru a lansa piata. Avand in vedere ca fondurile de pensii incep sa acumuleze bani, companiile vor avea un motiv in plus pentru a fi listate si drept urmare, sa profite de aceasta potentiala cerere de capital pentru a deveni capabile sa-si realizeze oferta publica primara in urmatorii doi ani.

353. Este cert ca exista o mare diferenta de opinii in ceea ce priveste potentialul impact al fondurilor de pensii asupra dezvoltarii pietelor financiare regionale. Bursele de Valori inclina sa considere ca aceasta este ultima lor sansa pentru dezvoltare. Banca Mondiala accentueaza contributia scazuta a fondurilor de pensii, dar considera ca acestea ar putea constitui o sursa de capital pentru industrie, crescand treptat de la 0,5% la 2% din Produsul Intern Brut in urmatorii 20 de ani. Totusi, multi jucatori raman sceptici in privinta acestei noi industrii. Noile fonduri de pensii sunt fie considerate a fi primii posibili factori care vor rupe viciosul atotputernic cerc "nu cerere - nu oferta" al titlurilor de valoare, fie mult prea slabe pe termen scurt pentru a rupe bariera.

Cadrul legal juridic

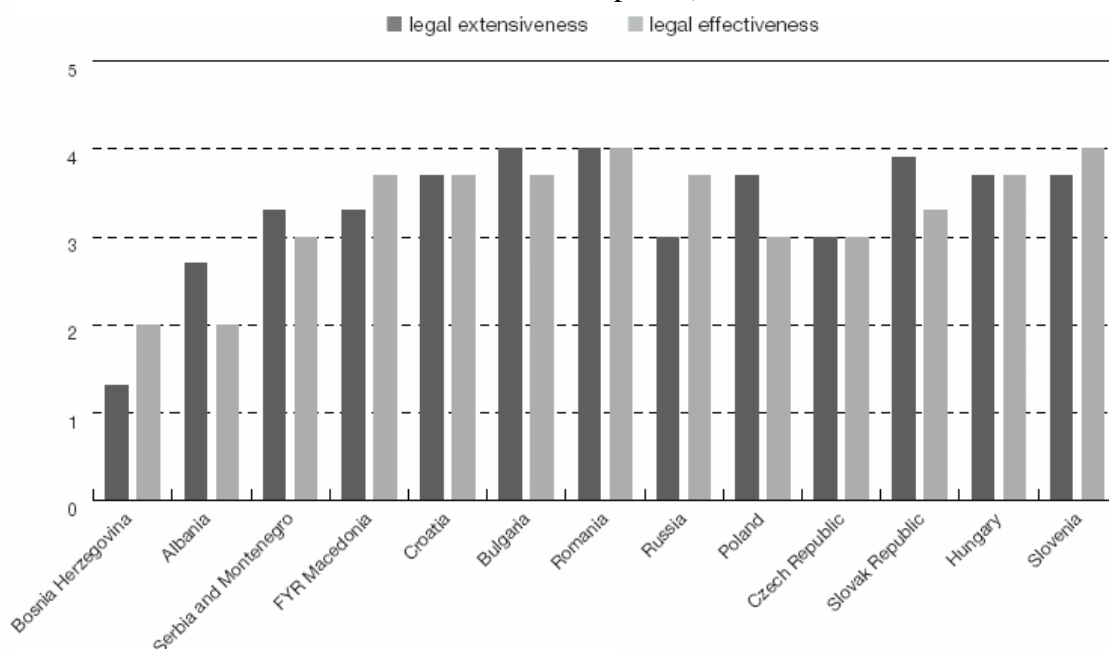
354. Emisiunile lansate de companii sunt reglate de doua tipuri de legi: legi ale companiilor si legi ale valorilor mobiliare. De asemenea, legea falimentului si legea muncii au si ele un impact asupra cadrului juridic al companiilor.

355. In aproape toate tarile din Sud-Estul Europei, legile companiilor au fost adoptate intr-un stadiu incipient al tranzitiei deoarece ofereau cadrul juridic legal pentru transformarea SOE. Legile valorilor mobiliare au fost adoptate mai tarziu, in concordanta cu dezvoltarea pietelor

financiare. Legile falimentului au fost adoptate sau semnificativ imbunatatite, destul de recent.

356. Legile companiilor si legile valorilor mobiliare au fost ambele in mare masura copiate sau inspirate de modele, de unde rezulta ca aceste legi, pentru cele mai avansate tari din Sud-Estul Europei, sunt de buna calitate. Adoptarea unui numar de amendamente sau modificari in ultimii doi ani s-a facut in mod special pentru a remedia neajunsurile si lipsurile din cadrul juridic legal. Astfel, depinzand de anumite traditii legale dar si de originea asistentei tehnice oferite pentru schitarea legilor valorilor mobiliare, exista in cateva cazuri anumite discrepante intre legile companiei bazate pe modelul continental al codului civil si legile valorilor mobiliare bazate pe modelul Anglo-Saxon.

Grafic 12: Ratingurile BERD in privinta extensivitatii legale si a eficientei (legea companiei)



Sursa: Raportul de tranzitie al BERD pe

357. Calitatea buna a cadrului juridic legal este reflectata de indicatorii legali ai EBRD, care au o arie larga de cuprindere, si care, in cele mai multe cazuri, pot fi comparati in mod favorabil cu cei ai altor tari avansate aflate in tranzitie.

358. Totusi, principala problema legala se afla in implementare si nu in legislatia nesatisfacatoare, asa cum se intampla in cazul tarilor aflate in tranzitie. Un exemplu tipic il reprezinta faptul ca amnedamentele curente ale legilor incearca sa adreseze un anumit abuz, care ar fi putut fi rezolvat in cadrul juridic legal existent, daca ar fi fost aplicat in mod corect.

359. Dificultatea legala fundamentala, care se subintelege, consta in slabul sistem judiciar si administrativ, incapabil sa aplice drepturile detinatorilor de actiuni sau, si mai general, legea comerciala. In consecinta, cadrul juridic poate fi considerat satisfacator sau chiar bun, cand,

de fapt, practica guvernării corporative rămâne relativ săracă. Această discrepanță este relevată de diferența dintre largul domeniu al indicatorilor legali ai BERD și eficacitatea lor.

360. Curțile de judecată duc lipsa de obicei atât de personal cât și de surse financiare, de unde rezultă stabiliri și dispute care durează foarte mult. Mai mult, există o acută lipsă de judecători pregătiți și imparțiali în legile comerciale și ale companiilor.

361. Cu această săracă implementare legală, companiile și managerii pot continua să se comporte cum vor ei și să încalce chiar și reguli elementare, cu o sancționare relativă. Absența aplicării legii creează o competiție incorectă și un climat de neîncredere între partenerii de afaceri. Procedurile de arbitraj care au fost în mod general acceptate și aplicate, ar putea îmbunătăți în mare măsură situația.

362. Aplicarea în mică măsură a legii nu va fi rezolvată în curând. Mai mult, aplicarea și implementarea, sunt printre obstacolele și provocările majore ale reformelor companiilor. Într-adevăr există o mare diferență între cadrul juridic, proviziile legale și practica efectivă a guvernării companiilor. Aceasta accentuează rolul crucial care trebuie jucat de autoritățile administrative, organizațiile reglatoare și auto-reglatoare în dezvoltarea unei practici rașunătoare a guvernării companiilor, prin asigurarea unui nivel minim al aplicării drepturilor deținătorilor de acțiuni.

Anexa B

Glosar

STAKEHOLDER

Persoane fizice sau grupuri, pe langa detinatorii de actiuni, asupra carora consiliul de conducere are un interes sau o influenta privind operatiunile companiei si castigarea unor teluri ale companiei. Asemenea grupuri includ principalii creditorii, angajati, clienti, comunitatea si mediul.

CHAIRMAN

Persoana (indiferent de sex) care prezideaza consiliul si conduce afacerile sale.

EXECUTIVE BOARD MEMBER

Un membru al consiliului care detine o pozitie in conducere, fiind in acelasi timp membru al consiliului. Ca si managerii sau directorii, ei sunt angajati platiti ai companiei, avand de asemenea toate responsabilitatile consiliului.

NON EXECUTIVE BOARD MEMBER

Un membru al consiliului care nu ia parte in operatiile de zi cu zi ale companiei, nefiind un angajat al companiei.

INDEPENDENT BOARD MEMBER

Un membru non-executiv al consiliului care, prin pozitia sa fata de companie, actionari si conducere, aduce o mare imparțialitate si obiectivitate in deliberarile consiliului. Pentru a fi considerat independent, un membru al consiliului nu ar trebui sa detina (sau sa fie perceput ca ar detine) un inerent conflict de interese cu compania sau cu cei apropiati companiei. El/Ea nu ar trebui sa desfășoare nici o afacere sau relatie contractuală (alta decat un acord ca membru al consiliului) cu compania, si nu ar trebui sa fie sub influenta unui alt membru al consiliului sau grup de actionari. Diferite grupuri de investitori institutionali, au sugerat tipuri de conexiuni care, dupa parerea lor ar compromite independenta.

Anexa C

BIBLIOGRAFIE

- Association of British Insurers' - Disclosure Guidelines on Social Responsibility (2001)
- British Institute of Directors - Standards for the Board (IoD, London, 2001)
- British Institute of Directors - The Company Director's Guide (IoD, London, 2002)
- British National Association of Pension Fund - Towards better corporate governance (2000)
- CADBURY Sir Adrian - Corporate Governance and Chairmanship, a personal view (Oxford University Press, 2002)
- CAPPAUL Mierla and FRÉMOND Olivier - The State of Corporate Governance, Experience from Country Assessments, (WB Policy Research Working Paper, n°2858, June 2002)
- Commission on Statutory Auditors' Independence in the EU: A Set of Fundamental Principles - Directive of the European Parliament and of the Council on Insider Dealing and Market Manipulation: EU Market Abuse Directive
- EBRD Transition Report, Energy in Transition, 2001
- EBRD Transition Report, Agriculture and Rural Transition, 2002
- European Green Paper - Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility (2001)
- Higgs Report - Review of the role and effectiveness of non-executive board members" (2003)
- IFAC Code of Ethics
- IOSCO (International Organization of Securities Commissions) Non-Financial Disclosure Requirements for Cross Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers
- IOSCO Principles for Auditor Oversight (October 2002)
- IOSCO Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence (October 2002)
- IOSCO Technical Committee - Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities (a statement issued in October 2002)
- IOSCO - Objectives and Principles of Securities Regulation (drafted in February 2002)
- OECD Principles of Corporate Governance (1999)
- Survey of Corporate Governance Developments in OECD Countries (2003)

TURNBULL R. - Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code (The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London, 1999)

UNDP Global Compact, encouraging companies to respect stakeholders and pushing for corporate citizenship.