

## GUVERNANȚA CORPORATIVĂ – SURSĂ DE PROGRES, INOVARE ȘI DEMOCRAȚIE

*Lector dr. Raluca Florentina CREȚU,  
Academia de Studii Economice, București  
e-mail: cretu\_raluca@yahoo.com*  
*Conf. univ. dr. Romeo Cătălin CREȚU,  
Universitatea de Științe Agronomice și  
Medicină Veterinară, București  
e-mail: creturomeocatalin@yahoo.com*

## THE CORPORATE GOVERNANCE - SOURCE OF PROGRESS, INNOVATION AND DEMOCRACY

*Lector dr. Raluca Florentina CREȚU,  
Academy of Economic Studies, Bucharest  
e-mail: cretu\_raluca@yahoo.com*  
*Conf. univ. dr. Romeo Cătălin CREȚU,  
University of Agronomic Sciences and  
Veterinary Medicine, Bucharest  
e-mail: creturomeocatalin@yahoo.com*

**REZUMAT:** Guvernața corporativă este un concept nou care preocupă din ce în ce mai mult conducerea companiilor. O bună guvernare corporativă asigură îmbunătățirea performanței economice și stabilește un climat adecvat investițiilor. Aceasta implică utilizarea eficientă a resurselor, scăderea costurilor capitalului, creșterea încrederii investitorilor, reducerea nivelului corupției. Pentru aprecierea performanțelor companiilor vom prezenta în această lucrare, o serie de indicatori non-financiari utilizați de investitori la evaluarea acestora.

**CUVINTE CHEIE:** indicatori non-financiari, guvernanta corporativă, performanță, companie, evaluare

### INTRODUCERE

Accelerarea globalizării (Morariu, 2008) a permis schimbări importante atât la nivelul organizațiilor, care și-au schimbat modul de operare, cât și a guvernelor, care trebuie să stabilească și să mențină cadrul legal adecvat.

O bună guvernanta în cadrul unei organizații diminuează riscurile, crește performanța, deschide calea către piețele financiare, aduce bunuri și servicii competitive pe piață, îmbunătățește stilul de conducere, arată transparență față de toate părțile interesate și responsabilitate socială. Lipsa unor reguli și structuri obligatorii poate duce la haos în afaceri.

Prin guvernanta corporativă se urmărește construirea unei structuri, care să permită un grad larg de libertate, în limita legii, și include câteva schimbări de principiu,

**ABSTRACT:** The corporate governance is a new concept that the companies' managing bodies consider more and more. A good corporate governance ensures the improvement of economical performance and establishes a proper climate for investments. This supposes the efficient use of resources, the decrease of costs with stocks, the increase in the investors' trust, the reduction of the corruption level. In order to evaluate the companies' performances, we will demonstrate in the present study a series of non-financial indicators that investors use in evaluating the performances

**Key words:** non-financial indicators, corporate governance, performance, company, evaluation

### INTRODUCTION

The acceleration of globalisation (Morariu, 2008) has given way to important changes both at the organizations' level which have changed their behaviour and at a governments' level which have to settle and ensure the proper legal frame.

Within a company, a good governance reduces the risks, increases the performance, gives way to the financial markets, brings competitive goods and services on the market, ameliorates the managing style, shows transparency and social responsibility towards all involved parties. The lack of compulsory rules and structures can lead to chaos in the business field.

By means of corporate governance, the goal is to build a structure that must

în conformitate cu standardele internaționale de transparență.

## LITERATURE REVIEW

Conceptul de guvernanta corporativă a apărut și s-a dezvoltat în secolul trecut, fiind influențat pe rând de medii economice bazate pe proprietate familială, capital bancar, investitori instituționali sau societăți anonime, medii dinamizate de scandalurile de răsunet care au avut loc în timp. În mod surprinzător, aceleași momente de criză au avut un efect benefic în privința identificării căilor de îmbunătățire a conceptului de guvernanta corporativă, care să corespundă noii etape în evoluția economiei.

La acest proces și-au adus contribuția specialiști din țări ca Statele Unite ale Americii, Marea Britanie, Franța sau Italia, specialiști care spre sfârșitul secolului trecut au concluzionat în „rapoartele” lor cu privire la o parte din problemele esențiale ce trebuie avute în vedere, atunci când analizăm mecanismul de conducere a unei companii. Evidențiem Raportul Cadbury, Raportul Greenbury, Raportul Peberreau, Raportul Vienot, Raportul Arthuis, raportul Marini și mai recentul Sarbanes-Oxley Act.

Conceptul de guvernanta corporativă continuă să fie într-un proces de adaptare la cerințele unei economii moderne, la globalizarea tot mai evidentă a vieții sociale și totodată la necesitățile de informare a investitorilor și a terțelor părți interesate în activitatea companiilor.

Acest nou concept de „guvernanta corporativă” prevăzut în Standardele internaționale de audit intern, înseamnă, conducerea în ansamblu a întregii organizații, prin acceptarea tuturor componentelor interne, care funcționează împreună, dar care în final vor fi integrate conducerii, și implementării managementului riscurilor din cadrul organizației (ERM) și a sistemului de management financiar și control intern (MFC), inclusiv a auditului intern.

ensure a wide range of freedom, within legal limits, and this includes several precept changes in conformity with the international standards of transparency.

## LITERATURE REVIEW

The concept of corporate governance has appeared and developed during the last century and it has been influenced in turn by the economic environments based on the family property, bank stocks, institutional investors or anonymous companies, environments activated by the echoing scandals that have taken part in time. Surprisingly enough, the same recession moments have had a benefic impact on identifying the ways for improving the concept of corporate governance that would correspond to the new stage of the economic evolution.

Specialists from countries such as the United States of America, Great Britain, France or Italy have contributed to this process. By the end of the last century, these specialists have concluded in their ‘reports’ with regard to several fundamental issues to be considered when analyzing the managing machinery of a company. We would like to underline the Cadbury Report, the Peberreau Report, the Vienot Report, the Arthuis Report, the Marini Report and the more recent Sarbanes-Oxley Act.

The concept of corporate governance continues to be within an adaptation process to the requirements of a modern economy, to the more and more obvious globalisation of social life and in the same time to the information necessities of investors and third parties who are interested in the companies’ activity.

## THE QUANTIFICATION OF THE CORPORATE GOVERNANCE LEVEL

Consulting companies, research centres, rating agencies (Standard & Poor’s, Moody’s, Fitch etc) have developed a range

## CUANTIFICAREA NIVELULUI GUVERNANȚEI CORPORATIVE

Societățile de consultanță, centrele de cercetare, agențiile de rating (Standard & Poor's, Moody's, Fitch ș.a.) au dezvoltat o serie de sisteme de măsurare a guvernancei corporative, la nivelul unei companii, piețe sau chiar țări, prin acordarea unor calificative/scoreuri astfel (Ghiță, 2008):

- Sistemul cu 12 criterii compozite, cu o scală de la 1-10, utilizat de Standard & Poor's și Moody's, care reprezintă cel mai cunoscut sistem de rating;

- Scorul GMI – Governance Metrics International, cu 600 de variabile luate în considerare, grupate în opt categorii, cu o scală de la 1-10;

- Scorul CGQ – Corporate Governance Quotient, calculat de International Shareholder Services.

Sistemul Standard & Poor's pentru aprecierea conducerii corporative urmărește două componente, conform figurii nr. 1:

of systems for measuring the corporate governance at a company's level, at a market's level or even at a country's level, thus by granting qualifications/scores (Ghiță, 2008):

□ The system comprising 12 composite criteria, with a range from 1 to 10, used by Standard & Poor's and Moody's, representing the most popular rating system;

□ The GMI score - Governance Metrics International with 600 variables taken into account, divided into eight categories, with a range from 1 to 10;

□ The CGQ score - Corporate Governance Quotient, used by International Shareholder Services.

The Standard & Poor's system for evaluating corporate governance follows two components, as shown by Chart no. 1:



**Figura 1. Componentele pentru aprecierea conducerii corporative**  
**Figure 1. The components for evaluating corporate governance**

Scorul țării se realizează prin analiza eficacității infrastructurii legale de reglementare și informare a pieței, asupra calității conducerii corporative a companiei, în raport cu modul în care acționează, mediul extern, respectiv la nivel macroeconomic.

Scorul companiei se acordă în funcție de eficacitatea interacțiunii dintre manageri,

The country score is calculated by analyzing the efficacy of the legal infrastructure for governing and informing the market on the quality of the corporate governance of the company in relation to its acting way, the external environment, the macro-economic level respectively.

The company's score is established

acționari și alte persoane interesate, la nivel microeconomic.

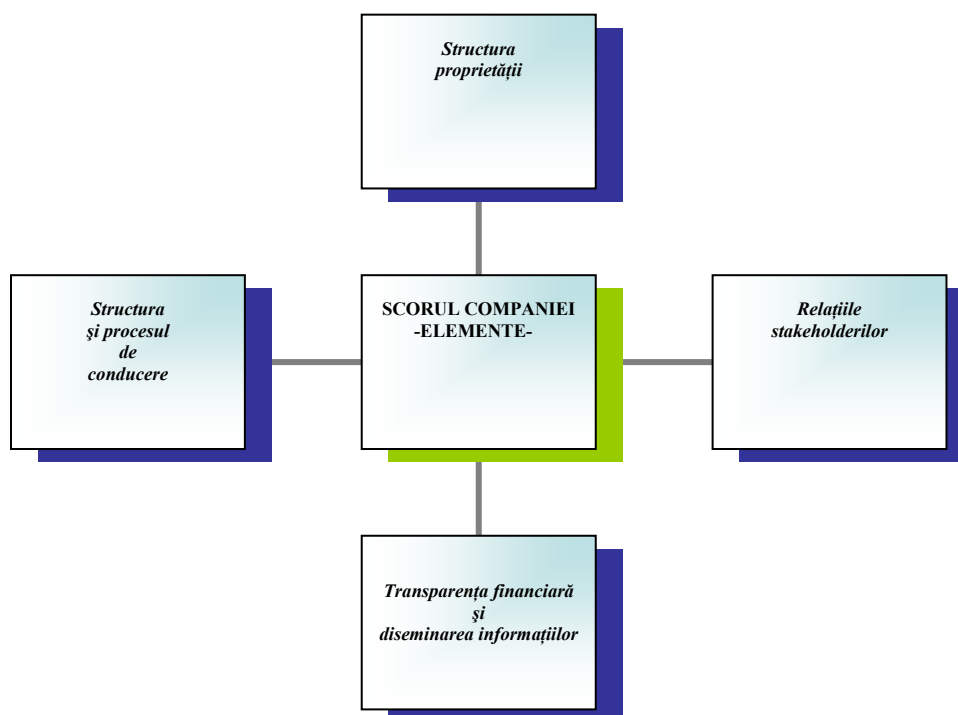
Pentru practica guvernății corporative sunt importante atât componentele microeconomice, cât și cele macroeconomice.

Scorul acordat companiilor se realizează printr-o evaluare complexă a diferitelor politici și practici ale acestora și reprezintă mai mult o expresie a nivelului standardelor curente ale conducerii corporative decât o opinie asupra performanțelor financiare și comerciale. În timp ce modul de conducere poate afecta credibilitatea companiei și atractivitatea acțiunilor, scorul în sine nu exprimă o opinie nici asupra credibilității companiei, nici asupra valorii acțiunilor acesteia, ci asupra modului de funcționare a elementelor corporative din cadrul organizației.

În concluzie, scorul, în opinia Standard & Poor's, care se acordă companiilor, reflectă gradul în care compania aderă la standardele de guvernăță corporativă recunoscute internațional, respectiv codurile și principiile de bună practică ale acesteia. Stabilirea scorului companiei are în vedere elementele concrete ale guvernății corporative din structura organizației, grupate pe patru capitole, conform figurii nr. 2:

based on the efficacy of the interaction between managers, stakeholders and other interested persons, on a micro-economic level. Both micro-economic and macro-economic elements are important for the corporate governance practice. The companies' score is set by a complex evaluation of their various policies and customs and it mainly represents an expression of the current standards level of the corporate governance, rather than an evaluation of the commercial and financial performance. While the managing way can affect the company's credibility and the attractiveness of the shares, the score itself does not express an opinion neither about the company's credibility, nor about the value of its shares, but rather an opinion about the functioning way of the corporate elements within the organisation.

As a conclusion, as per Standard & Poor's, the score established for companies shows the dimension of a company's adhering to the worldly accepted standards of corporate governance, to its codes and fair play practice respectively. Establishing the company's score follows the practical elements of corporate governance in the organisation's structure, divided in four categories, as shown below in Chart no. 2:



**Figura 2. Elementele care stau la baza stabilirii scorului companiei**  
**Figure 2. Elements that constitute the basis of establishing the company's score**

Pentru fiecare din cele patru elemente se analizează următoarele coordonate:

Structura proprietății:

- a. transparența structurii proprietății;
- b. concentrarea și influența structurii proprietății asupra companiei.

Relațiile stakeholderilor vizează:

- a. regularitatea/accesul la informații privind Adunarea Generală a Acționarilor;
- b. procesul de vot și modul de întâlnire a acționarilor;
- c. drepturile de proprietate.

Transparența financiară și diseminarea informațiilor, care reunește:

- a. calitatea și conținutul informațiilor considerate publice;
- b. programarea și accesul la diseminarea informațiilor;
- c. independența și poziția auditorilor companiei.

Structura și procesul de conducere, în legătură cu care sunt analizate:

- a. structura și eficiența conducerii;

The following coordinates will be analyzed for each of the four elements:

Property structure:

- a. transparency of the property structure;
- b. centralization and influence of the property structure on the company

Stakeholders' relations showing:

- a. the frequency/access to information regarding the Stakeholders' General Meeting;
- b. the voting process and the stakeholders' meeting pattern;
- c. the property rights;

Financial transparency and information dissemination which integrate:

- a. the quality and the content of the information regarded as public;
- b. the programming and the access to the information dissemination;
- c. the independence and the

- b. rolul și componența conducerii;
- c. rolul și gradul de independență a directorilor executivi;
- d. retribuiția administratorilor și a conducerii, metodele de evaluare și succesiune.

Fiecare componentă este reprezentată pe o scară de la 1 la 10 și contribuie la stabilirea scorului final, evaluat tot de la 1 la 10. Dacă o companie primește punctajul zero, aceasta înseamnă că este incapabilă sau nu este pregătită să furnizeze informații suficiente pentru o analiză semnificativă.

Un scor ridicat, acordat țării, poate genera un ajutor important pentru companiile naționale, dar aceasta nu înseamnă că o companie poate primi un punctaj mare doar din acest motiv.

O companie dintr-o țară cotate pozitiv poate primi un scor mic, dacă nu se apropie de cerințele celor patru componente ale guvernantei corporative, care definesc scorul.

Un scor mic acordat țării nu presupune în mod necesar că și compania va primi un scor mic, astfel, o companie bine condusă poate primi un scor înalt, chiar dacă face parte dintr-o țară căreia i-a fost acordat un scor negativ.

Potrivit unui articol apărut în Ziarul Financiar din 03 septembrie 2009, „Agenția de rating Moody's a înrăutățit estimările privind evoluția economiei României și a avertizat cu privire la riscurile legate de deteriorarea activității economice și de calitatea activelor din sectorul bancar. Moody's nu exclude o revizuire a perspectivei stabile asociate ratingului României, dacă vor apărea semne că angajamentul cu FMI și UE sau cu băncile străine, de menținere a sprijinului pentru subsidiarele românești, ar putea cădea. În situația în care ar exista un efect de contagiune pe plan financiar în urma unui eveniment nefavorabil dintr-un alt stat, FMI și UE vor accelera sau majora fondurile disponibile pentru România, potrivit Moody's. Agenția de rating anticipează că economia se va contracta cu 8,9% în acest an,

position of the company's auditors.

The structure and the managing method which are analyzed together with:

- a. the managing board's structure and efficiency;
- b. the managing board's membership and function;
- c. the executive directors' function and independence level;
- d. the administrators' and managing board's remuneration, the evaluation and the interchanging methods.

Each component is represented on a scale from 1 to 10 and contributes to establishing the final score also evaluated from 1 to 10.

If a company scores 0, this means that it is not capable or that it is not ready to supply sufficient information for a significant analysis. A high score granted to a country can generate an important aid for national companies, but this does not mean that a company can get a high score based only on this reason. A company in a well rated country can get a low score if it does not comply with the requirements of the four components of the corporate governance which define the score. A country's low score does not necessarily mean that the company will get a low score as well, therefore a well administrated company can get a high score even if it is situated in a country having a low score.

## NON-FINANCIAL PERFORMANCE INDICATORS

The persistency of problems regarding the conflict of interests between stakeholders and managers shows a weak corporate governance, materialized in restricting the company's activity, the personnel's excessive mobility, decrease in the company's profitability, decrease in the dividends paid to the stakeholders, adjustment of the stock rate of the shares and the company's prestige on the market which finally leads to bankruptcy

dar că va înregistra un avans de 1,2% în 2010.

## INDICATORI DE PERFORMANȚĂ NON-FINANCIARI

Persistența problemelor privind conflictul de interese între acționari și manageri înseamnă o slabă guvernare corporativă, concretizată în restrângerea activității firmei, mobilitatea excesivă a personalului, scăderea profitabilității firmei, a dividendelor acordate acționarilor, reducerea cursului bursier al acțiunilor și al prestigiului acesteia pe piață, iar în final conduce la falimentul și lichidarea companiei sau în cazul cel mai fericit la preluarea acesteia de către o altă companie - mamă, la schimbarea managementului și eficientizarea firmei.

Diferitele practici (Robu, 2004) și structuri de guvernare corporativă reflectă preocuparea pentru reducerea costurilor de agent și minimizarea conflictului dintre acționari și manageri.

Deci eficacitatea diverselor sisteme de guvernare corporativă se apreciază în funcție de capacitatea acestora de a soluționa diversele conflicte inevitabile care apar între partenerii sociali ai firmei, în special între acționari și manageri.

Abilitatea managerilor și a altor factori de decizie, precum acționarii, Consiliul de Administrație, cenzorii, de a armoniza și ierarhiza aceste interese, influențează direct riscul și câștigurile generate de investiția în acțiunile firmei respective.

Deci calitatea și eficiența operațională a formei de guvernare corporativă determină controlul variabilelor care au un impact puternic asupra rezultatelor economico-financiare ale întreprinderilor.

Astfel, calitatea managementului, cultura corporativă, eficacitatea politicilor de remunerare a conducerii executive, calitatea sistemului de comunicare cu acționarii, reprezintă, conform studiului realizat de Ernst& Young Center for Business and

and dissolution of the company or, in the best case, to being taken over by another company, a mother-company, in order to change the managing board and make the company more efficient. The diverse practices (Robu, 2004) and structures of corporate governance reflect the concern for cutting down the agent costs and minimizing the conflict between stakeholders and managers.

As a conclusion, the efficacy of the various systems of corporate governance is calculated depending on their capacity of solving the diverse inevitable conflicts which occur between the social partners of the company, mainly between stakeholders and managers.

The managers' and other decision making factors' ability, such as stakeholders, Managing Board, censors, to harmonize and structure these interests, has a direct influence on the risk and the benefits generated by the investment in the shares of the company in discussion. Therefore, the quality and the operational efficiency of the corporate governance form conditions the control of the variables which have a strong impact on the financial and economic results of the companies.

As per the study carried out by the Ernst& Young Centre for Business and Innovation with regard to using the non-financial indicators, this way, the management quality, the corporate culture, the efficacy of the policies referring to the remuneration of the executive management, the quality of the system of communication with the stakeholders represent a few of the 8 criteria of non-financial performance used by investors in order to evaluate the listed companies (chart no. 1).

Innovation privind utilizarea indicatorilor non-financiari, câteva dintre cele 8 criterii de performanță non-financiare utilizate de investitori la evaluarea firmelor cotate (tabelul nr.1).

**Tabelul 1. Criterii non-financiare referitoare la practica de guvernare corporativă utilizate de investitori pentru aprecierea performanței companiilor**

<b>CALITATEA MANAGEMENTULUI</b>	<b>SCOR*</b>
Gradul de execuție al strategiei firmei	1
Calitatea strategiei companiei	3
Experiența managerială	7
Calitatea viziunii organizaționale	16
Stilul de conducere al managementului	24
<b>CULTURA CORPORATIVĂ</b>	
Abilitatea de a atrage și păstra persoane talentate	5
Calitatea forței de muncă	18
Calitatea sistemului de acordare de stimulente	23
Calitatea programelor de training a personalului	28
Politicile sociale și de mediu	37
Utilizarea muncii în echipă	38
<b>CALITATEA POLITICILOR DE REMUNERARE A CONDUCERII EXECUTIVE</b>	
Armonizarea politicii de stimulare a managementului cu interesele acționarilor	8
Politicile de remunerare bazate pe criterii corespunzătoare de performanță	12
Raportul dintre remunerarea conducerii executive și remunerarea forței de muncă	39
<b>CALITATEA SISTEMULUI DE COMUNICARE CU ACȚIONARI</b>	
Credibilitatea managementului	2
Accesibilitatea managementului	26
Eficiența departamentului de relații cu acționarii	31
Calitatea materialelor publicate	34

**Table 1. Non-financial criteria concerning the practice of corporate governance used by investors in order to evaluate the companies' performance**

<b>THE MANAGEMENT QUALITY</b>	<b>SCORE*</b>
The execution level of the company's strategy	1
The quality of the company's strategy	3
The managing experience	7
The quality of the organisational vision	16
The administration style of the managing board	24
<b>THE CORPORATE CULTURE</b>	



Ability to attract and keep talented persons	5
Labour force quality	18
The quality of the stimulative system	23
The quality of the personnel training programs	28
The social and environmental policies	37
The use of team work	38
<b>THE QUALITY OF THE POLICIES REGARDING THE REMUNERATION OF THE EXECUTIVE MANAGEMENT</b>	
Harmonizing the policy for stimulating the managing board with the stakeholders’ interests	8
Remuneration policies based on corresponding performance criteria	12
Relation between the remuneration of the executive management and the remuneration of the labour force	39
<b>THE QUALITY OF THE COMMUNICATION SYSTEM WITH THE STAKEHOLDERS</b>	
Management’s credibility	2
Management’s accessibility	26
Efficiency of the department responsible for the relationship with the stakeholders	31
Quality of the published articles	34

\* Scorul acordat pentru fiecare criteriu non-financiar variază, între 1 (maxim) și 39 (minim).

Nivelul scorurilor acordate de investitori acestor criterii non-financiare de performanță demonstrează că majoritatea criteriilor plasate de investitori printre primele zece sunt legate de calitatea sistemului de guvernanță a întreprinderii, conform tabelului nr. 2:

\* The score calculated for each non-financial criterion varies between 1 (maximum) and 39 (minimum).

The level of the scores calculated by investors for these non-financial performance criteria demonstrates that most of the criteria placed by investors among the first ten are related to the quality of the governance system of the company, as per chart number 2:

**Tabelul 2. Clasamentul primelor 10 criterii non-financiare de performanță**

<b>Criterii non-financiare</b>	<b>Scor</b>
Gradul de execuție al strategiei firmei	1
Credibilitatea managementului	2
Calitatea strategiei companiei	3
Potențialul de inovare	4
Abilitatea de a atrage și păstra persoane talentate	5
Cota de piață	6
Experiența managerială	7
Armonizarea politicii de stimulare a managementului cu interesele acționarilor	8

Calitatea proceselor de producție	9
Avantajul din cercetare	10

Sursa: Robu V, Proiect de cercetare CNCSIS 789 „Analiza comparativă a sistemului de guvernare corporativă a companiilor românești și a modelelor utilizate în țările din UE”

**Table 2. Ranking of the first 10 non-financial performance criteria**

Non-financial criteria	Score
The execution level of the company’s strategy	1
Management’s credibility	2
The quality of the company’s strategy	3
The innovation potential	4
Ability to attract and keep talented persons	5
Market rate	6
Managing experience	7
Harmonizing the policy for stimulating the managing board with the stakeholders’ interests	8
Quality of the production process	9
Benefit from research	10

Source: Robu V, Research project CNCSIS 789 „Comparative analysis of the corporate governance system of Romanian companies and of the models used in EU countries”

## CONCLUZII

Concluzia acestui studiu empiric realizat de Ernst& Young Center for Business and Innovation privind utilizarea indicatorilor non-financiari reflectă faptul că în medie 35% din informațiile utilizate de investitori în procesul de plasare a capitalului lor sunt de natură non-financiară.

În plus, structura și scorul acordat acestor informații demonstrează că jumătate dintre aceste informații se referă cu prioritate la aspectele sistemului de guvernare, firmelor.

Aceste rezultate sunt confirmate și de alte studii statistice privind relevanța informațiilor despre guvernarea corporativă a întreprinderii, cuprinzând și alte variabile de acest gen care sunt esențiale în procesul de investire-dezinvestire.

Firma de consultanță McKinsey a analizat opinia investitorilor instituționali din țările emergente (Asia, Europa de Sud-Est și America Latină) privind guvernarea corporativă, concluzia finală a acestui studiu fiind că investitorii locali sunt conștienți de

## CONCLUSIONS

The conclusion of this experimental study carried out by Ernst& Young Centre for Business and Innovation with regard to the use of non-financial indicators reflect the fact that, on an average level, 35% of the information used by investors within the process of placing their investments are of a non-financial nature.

Moreover, the structure and the score calculated for this information demonstrate that half of this information mainly refers to aspects of the governance system, to companies.

These results are also confirmed by other statistic studies regarding the relevance of information concerning the company’s corporate governance, also comprising other variables of such kind which are essential for the investing-non-investing process.

The McKinsey consulting company has studied the institutional investors’ opinion in the emergent countries (Asia, South-East Europe and Latin America) with regard to corporate governance and the final conclusion of this study was that local

necesitatea reformei în domeniul guvernancei corporative în aceste țări.

Astfel, investitorii afirmă că acordă cel puțin aceeași importanță informațiilor privind guvernanta corporativă ca și informațiilor financiare în adoptarea deciziilor investiționale, conform tabelului nr. 3.

investors are aware of the need for reform in the corporate governance field in these countries.

This way, investors claim that they give at least the same importance to information regarding corporate governance as to financial information in adopting investment decisions, as shown under chart no. 3.

**Tabelul 3. Comparație între relevanța informațiilor privind guvernanta corporativă a companiei și informațiile financiar-contabile**

Nr. crt.	Regiunea	Mai puțin important (%)	La fel de important (%)	Mai important (%)
1.	Europa Occidentală	44	41	15
2.	America de Nord	43	50	7
3.	Asia	18	61	21
4.	America Latină	16	66	18
5.	Europa de sud-est/Africa	15	45	40

Sursa: Robu V, Proiect de cercetare CNCSIS 789 „Analiza comparativă a sistemului de guvernanta corporativă a companiilor românești și a modelelor utilizate în țările din UE”

**Table 3. Comparison between the relevance of information regarding the company’s corporate governance and the accounting and financial information**

Current no.	Region	Less important (%)	Equally important (%)	More important (%)
1.	Western Europe	44	41	15
2.	North America	43	50	7
3.	Asia	18	61	21
4.	Latin America	16	66	18
5.	South-east Europe/Africa	15	45	40

Source: Robu V, Research project CNCSIS 789 „Comparative analysis of the corporate governance system of Romanian companies and of the models used in EU countries”

În timp ce în Europa Occidentală 56% dintre investitori acordă o importanță egală sau suplimentară informațiilor privind sistemul de guvernare, în țările din Europa de Sud-Est și Africa, procentul este mult mai ridicat, respectiv 85% dintre investitori, restul mizând într-o măsură mai mare pe rezultatele financiar-contabile ale firmelor.

În plus, majoritatea covârșitoare a investitorilor sunt dispuși să plătească un premiu pentru companiile care aplică

While in western Europe 56% of the investors give and equal or supplementary importance to information regarding the governing system, in countries from South-east Europe and Africa the percentage is much higher, amounting to 85% of the investors respectively, the rest of them counting more on the accounting and financial results of companies. Moreover, the great majority of investors are eager to award a prize for companies that apply the standards

standardele de guvernare corporativă. Acest supliment de preț bursier variază între 12-14% în America de Nord și Europa Occidentală, 20-25% în Asia și America Latină, iar în Europa de Sud-Est și Africa înregistrează valoarea maximă de 30% din capitalizarea bursieră.

De asemenea, se remarcă o tendință generală de reducere a nivelului acestui premiu în toate țările, nu ca urmare a relevanței diminuate a informațiilor privind guvernarea corporativă, ci ca urmare a reformelor în acest domeniu în zonele care au generat deja o îmbunătățire a sistemului de guvernare a companiilor cotate.

## BIBLIOGRAFIE

1. Anson M. 2003, *Corporate Governance Rating: Come of Age*, IGGN Conference, Amsterdam
2. Avram V. 2003, Teza de doctorat „De la separarea funcțiilor de proprietate și de decizie la guvernarea întreprinderii – influența sistemului de guvernare asupra procesului de creare a bogăției”
3. Brown, Lawrence D. and Caylor, M. L., 2004, *Corporate Governance and Firm Performance* (December)
4. Buzatu L. 2004, Teză de doctorat „Piața de capital în România, identificarea unor căi și oportunități de creștere și diversificare a acesteia”
5. Fama E. F. and Jensen M. C. 1983, *Separation of Ownership and Control*, Journal of Law and Economics, (June)
6. Firtu F. 2009, *Grupurile societare*, Editura Mirton, Timișoara
7. Ghiță M. 2008, *Guvernare corporativă*, Editura Economică, București
8. Jensen M. C. and Meckling W H., 1976, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics (October)
9. Jensen M.C. and Meckling *Theory of*

of corporate governance. This supplement of stipendiary price varies between 12-14% in North America and western Europe, 20-25% in Asia and Latin America, while in South-East Europe and Africa it rises to a maximum value of 30% from the stipendiary capitalization.

## REFERENCES

1. Anson M. 2003, *Corporate Governance Rating: Come of Age*, IGGN Conference, Amsterdam
2. Avram V. 2003, Doctoral dissertation „From separating the property and decision functions to governing the company-the influence of the governing system on the process of creating prosperity”
3. Brown, Lawrence D. and Caylor, M. L., 2004, *Corporate Governance and Firm Performance* (December)
4. Buzatu L. 2004, Doctoral dissertation „The investment market in Romania, identifying ways and opportunities of developing and diversifying it”
5. Fama E. F. and Jensen M. C. 1983, *Separation of Ownership and Control*, Journal of Law and Economics, (June)
6. Firtu F. 2009, *Partner groups*, The Mirton Publishing House, Timișoara
7. Ghiță M. 2008, *Corporate governance*, Economic Publishing House, Bucharest
8. Jensen M. C. and Meckling W H., 1976, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics (October)
9. Jensen M.C. and Meckling *Theory of the firm, managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics 3
10. Morariu A, Suci Gh, Stoian F. 2008, *Internal audit and corporate governance*, The University Publishing House, Bucharest
11. Robu V. 2004, Robu V, Research project „Comparative analysis of the

*the firm, managerial behaviour, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics 3*

10. Morariu A, Suciu Gh, Stoian F. 2008, *Audit intern și guvernare corporativă*, Editura Universitară, București

11. Robu V. 2004, Proiect de cercetare „*Analiza comparativă a sistemului de guvernare corporativă a companiilor românești și a modelelor utilizate în țările din Uniunea Europeană*”

*corporate governance system of Romanian companies and of the models used in EU countries”*