



CANADIAN
BUSINESS
ASSOCIATION

Raportul Anual cu privire la Afaceri

Practicile de Guvernanță Corporativă și
Transparență ale Bursei de Valori București
în anul 2009

NOUL COD DE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ AL BVB

Bursa de Valori București sau BVB a adoptat, în 2008, un nou Cod de Governanță Corporativă, având la bază Principiile OCDE ale Governanței Corporative, prin care solicită companiilor tranzacționate pe piața reglementată operată de BVB să adopte, în mod voluntar, fie total, fie parțial, noile recomandări de transparență, în momentul în care își îndeplinesc obligațiile anuale de raportare față de BVB și față de investitori. Acest nou cod adoptat înlocuiește Codul de Governanță Corporativă adoptat în 2001 și va intra în vigoare începând cu anul fiscal 2009.

Cunoscută sub denumirea de Declarație de conformare sau neconformare cu prevederile Codului de Governanță Corporativă, începând cu acest moment, companiile tranzacționate pe piața reglementată operată de BVB trebuie să specifice care dintre recomandările noului Cod de Governanță Corporativă au fost efectiv implementate în anul fiscal 2009 (astfel cum va fi reflectat în Rapoartele Anuale aferente anului fiscal 2009 ce vor fi prezentate în 2010), precum și modalitatea prin care le-au implementat.

BVB consideră prevederile Codului de Governanță Corporativă ca având un caracter supletiv față de obligațiile cuprinse în actele normative din România, aplicabile companiilor tranzacționate pe piața reglementată (spre exemplu, Legea societăților comerciale, Legea contabilității, Legea privind piața de capital etc.).

ANALIZA COMPANIILOR TRANZACȚIONATE PE PIAȚA REGLEMENTATĂ OPERATĂ DE BVB

În cadrul unui studiu realizat în decursul a două luni de zile asupra anumitor prevederi ale Codului de Governanță Corporativă al BVB, Asociația Oamenilor de Afaceri Canadieni împreună cu câteva companii partenere, a examinat modalitatea de implementare a practicilor de governanță corporativă și transparență la nivelul tuturor companiilor tranzacționate pe piața BVB și ale unei părți importante din companiile tranzacționate pe piața RASDAQ.

Concluziile noastre preliminare arată că multe dintre aceste companii nu îndeplinesc noile cerințe ce urmează a fi implementate, referitoare la administratorii independenți și la membrii Comitetului de Audit sau chiar recomandările generale de transparență. În plus, multe dintre companii nu s-au aliniat nici în cea mai mică măsură recomandărilor deja existente, din anul 2001, ale BVB, sau altor instrucțiuni mai recente ce au în vedere Consiliul de Administrație.

Deși mediul economic a suferit o depreciere rapidă, în special către sfârșitul anului 2008 și de-a lungul întregului an 2009, iar decăderea sistemului bancar global și a piețelor financiare este deja istorică, în România nu se remarcă schimbări deosebite în ceea ce privește componența organelor de conducere ale companiilor sau procedura de administrare. Această situație se poate dovedi a fi contraproductivă, întrucât studiile economice arată că o conducere solidă a companiilor are un impact pozitiv asupra performanțelor economice ale acesteia, prezentând un interes ridicat pentru investitori și pentru instituțiile finanțatoare.

Investitorii își doresc un sistem riguros de administrare a companiilor. În final, cel mai important element este considerat a fi nivelul de independență.

O slabă administrare a companiei afectează dezvoltarea acesteia și a sectorului industrial, evidențiind întotdeauna maniera nepotrivită prin intermediul căreia sunt protejați și informați acționarii. Toate acestea influențează în mod negativ schimbul de capitaluri și, în ultimă instanță, valoarea unei companii.

METODOLOGIA STUDIULUI

Pentru realizarea studiului, Asociația Oamenilor de Afaceri Canadieni a avut în vedere regulile de guvernare corporativă dezvoltate de BVB, Principiile OCDE de Guvernare Corporativă, regulile de guvernare corporativă dezvoltate pe alte piețe reglementate, ce fac sau nu fac parte din Uniunea Europeană, precum Viena sau Olanda, precum și regulile avute în vedere de o serie de investitori instituționali. Împreună cu partenerii săi, Asociația Oamenilor de Afaceri Canadieni a evaluat Consiliile de Administrație și practicile de guvernare corporativă utilizate de toate companiile tranzacționate pe piața BVB și pe o parte semnificativă din piața RASDAQ, până la data de 1 septembrie 2009. La sfârșitul raportului poate fi consultată o listă a companiilor analizate în cuprinsul acestui studiu.

Echipa a analizat aspectele semnificative ale regulilor de transparență și informare urmate de emitenți, utilizând în acest scop un număr de aproximativ 80 de întrebări concrete, cum ar fi: efectul acordării unor opțiuni de cumpărare a acțiunilor de către angajați asupra acționarilor existenți, organizarea anuală sau decalată a alegerilor pentru membrii Consiliului de Administrație; existența transparenței în balanțele de venituri și cheltuieli; ce se află la baza calculului contabil riguros sau la baza politicilor de transparență; existența regulilor de guvernare corporativă și fișe ale postului pentru administratori și pentru funcționari, cu ajutorul cărora evaluarea anuală să se realizeze pe baza unor criterii obiective și clare; existența unui sistem oficial de evaluare a modalității în care Consiliul de Administrație și membrii săi își îndeplinesc atribuțiile.

Asociația Oamenilor de Afaceri Canadieni a realizat o clasificare a procedurilor de guvernare corporativă și analiză economică, având la bază studii asemănătoare și compilații economice utilizate pentru clasificarea și analiza Indicelui Dow Jones (SUA), Indicelui FTSE 250 (Regatul Unit al Marii Britanii), S&P/TSX Composite Index (Canada), SDAX (Germany) and FTSE MIB (Italy). O atenție deosebită a fost acordată Indicelui BET-10 al BVB. Acest sistem de clasificare a avut o natură numerică, permițând astfel echipei să clasifice companiile tranzacționate la BVB în comparație cu competitorii acestora, evidențiindu-le în funcție de aplicarea regulilor de guvernare corporativă și de gradul de protecție conferită acționarilor/investitorilor, precum și în funcție de prețul de tranzacționare. Acest raport prezintă câteva dintre aspectele și concluziile esențiale rezultate din analiza noastră empirică.

COLABORATORI

Steven M. Pepa

Domnul Pepa este Președintele Asociației Oamenilor de Afaceri Canadieni. Este avocat asociat al POP PEPA, o societate de avocatură activă pe piața din România. Steven are o experiență vastă în domeniul fuziunilor și achizițiilor pe piețele emergente și în domeniul piețelor de capital. Domeniile specifice de expertiză sunt cele ale energiei și telecomunicațiilor. A absolvit Facultatea de Drept a Universității Harvard și a lucrat în Statele Unite ale Americii și în Canada, în special în domeniul piețelor de capital străine. Prin urmare, domnul Pepa are o vastă experiență în domeniul revizuirii protocoalelor de guvernare corporativă și a regulilor de transparență aplicabile societăților listate. În trecut, domnul Pepa a acordat consultanță companiilor listate la bursa TSX, NYSE și/sau Nasdaq (under 40-F, 20-F or domestic registrant) conform normelor de transparență ale Actului Sarbanes-Oxley și regulilor asociate SEC, precum și reglementărilor canadiene în materie. În anul 2004, domnul Pepa a venit în România pentru a se alătura biroului din București al singurei societăți de avocatură din Magic Circle existente atunci pe piață.

Laurian Lungu, Doctor în filozofie, MSc, Studii specializate de administrare a afacerilor (MBA)

Domnul Lungu este asociat coordonator al companiei de analiză economică Macroanalitica. Domnul Lungu oferă servicii de consultanță economică și face în mod regulat analize economice privind economia României. Este licențiat al Școlilor de Afaceri din cadrul Universității Liverpool și din cadrul Universității Cardiff și a lucrat în Regatul Unit al Marii Britanii. Domnul Lungu s-a specializat în domeniul previziunii macroeconomice și al modelelor politice. Este autorul câtorva articole publicate în ziare specializate de renume internațional, precum și în documentele Parlamentului European. Este o prezență des întâlnită în mass-media românească, deținând calitatea de membru al câtorva grupuri de cercetare, precum Grupul de Cercetare Macroeconomică din Liverpool, cu sediul în Marea Britanie, sau Institutul de Economie Aplicată Julian Hodge.

Bogdan Voinescu

Domnul Voinescu ocupă funcția de Director Coordonator în cadrul biroului din București al LeitnerLeitner, societate austriacă de consultanță fiscală și audit, cu prezență regională. Domnul Voinescu este consultant fiscal, cu o experiență în domeniu de peste 10 ani. Anterior, a lucrat în două din cele mai mari 4 firme internaționale de consultanță fiscală și audit cu prezență în București, precum și în cadrul unei societăți franceze de consultanță, în birourile acesteia din Paris și din București. Dl. Voinescu a urmat cursuri de specializare în drept european la Universitatea Rennes din Franța (1997) și s-a specializat în drept fiscal internațional, fuziuni și achiziții și evaluarea întreprinderii.

Claudiu Pop

Domnul Pop este avocat asociat în cadrul POP PEPA, o societate de avocatură activă pe piața din România. Claudiu face parte din Consiliul Director al Asociației Oamenilor de Afaceri Canadieni. A studiat în București și s-a specializat în dreptul comunitar la Paris I Pantheon Sorbonne. A practicat avocatura în conformitate cu standardele anglo-americe în cadrul celor mai renumite case de avocatură din București. Înainte de a fonda societatea de avocați POP PEPA, domnul Pop a condus departamentul de energie și de fuziuni și achiziții al unei societăți de avocatură americane din top 10. Cu o experiență de peste 10 ani ca avocat consultant, domnul Pop a oferit consultanță companiilor tranzacționate pe piața reglementată, cu privire la numeroase aspecte, începând de la drept comercial și ajungând la reglementările complexe ale pieței de capital, precum și ale tranzacțiilor financiare de mari dimensiuni.

Daniel Petre

În prezent, domnul Petre ocupă funcția de Coordonator al Departamentului Taxe în cadrul biroului din București al LeitnerLeitner. Experiența domnului Petre include colaborarea cu una dintre cele mai mari 4 firme internaționale de consultanță fiscală și audit cu prezență în București. Anterior a ocupat funcția de contabil timp de 2 ani în cadrul unei mari companii de contabilitate din București.



www.leitner-leitner.com



www.macroanalitica.com



www.pop-pepa.ro

DE CE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ?

O administrare bună are un rol important în protejarea drepturilor acționarilor, contribuind la creșterea în timp a valorii acțiunilor prin dezvoltarea unor companii dinamice și profitabile. Scopul final al unei bune administrări a companiei este să alinieze interesele acționarilor, ale Consiliului de Administrație și ale administratorilor, precum și să clarifice care este nivelul de responsabilizare în cadrul companiei, toate aceste aspecte făcând obiectul prezentului raport.

Scopul unei bune administrări este promovarea unor companii funcționale, competitive. Consiliile de Administrație acționează ca protectori ai activelor acționarilor. O administrare bună conferă, totodată, protecție și acționarilor minoritari, contribuind la dezvoltarea unor piețe de capital competitive și transparente.

Modalitatea în care Consiliile de Administrație își aduc la îndeplinire atribuțiile, precum și lipsa acestora de acțiune, sunt importante. În acest sens, acționarii trebuie să fie informați, transparența fiind soluția. Pentru ca o piață de capital să funcționeze în mod adecvat, acționarii din cadrul companiilor tranzacționate pe piața reglementată trebuie să aibă așteptări rezonabile cu privire la atribuțiile ce vor fi îndeplinite de Consiliul de Administrație ales să le reprezinte interesele. Conducerea trebuie să conștientizeze rolul Consiliului și valoarea pe care acesta o poate aduce companiei în timp.

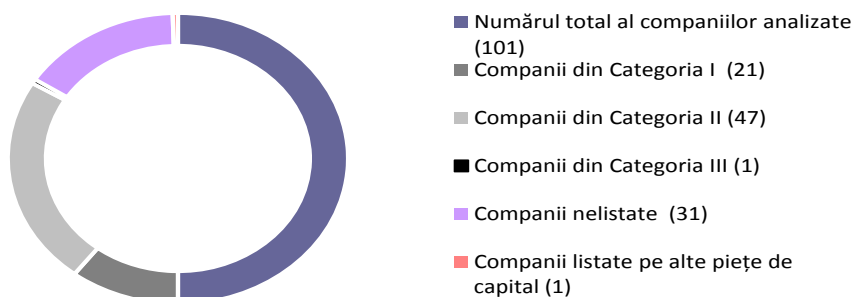
Guvernanța corporativă vine în sprijinul realizării și susținerii unei capitalizări de piață puternice. Este important ca o bună guvernanță corporativă să aibă la bază Consiliul de Administrație eficiente.

Tiparele existente în modalitatea de deținere a participațiilor în companii pot influența rolul Consiliilor de Administrație. Acest lucru se întâmplă în special în cadrul companiilor deținute de persoane apropiate, unde trebuie să se păstreze o delimitare clară între Consiliul de Administrație, conducere și acționarii semnificativi.

TRANZACȚIONĂRI PE PIAȚA REGLEMENTATĂ OPERATĂ DE BVB

Dintre companiile listate pe Piața BVB analizate, doar una singură- Erste Group Bank AG- este listată și pe alte piețe reglementate operate de alte burse, în afară de BVB (mai exact, Viena și Praga). Toate celelalte companii listate pe piața reglementată operată de BVB sunt emitenți locali.

Companiile listate pe piața BVB



În cadrul Pieței RASDAQ există doar emitenți locali.

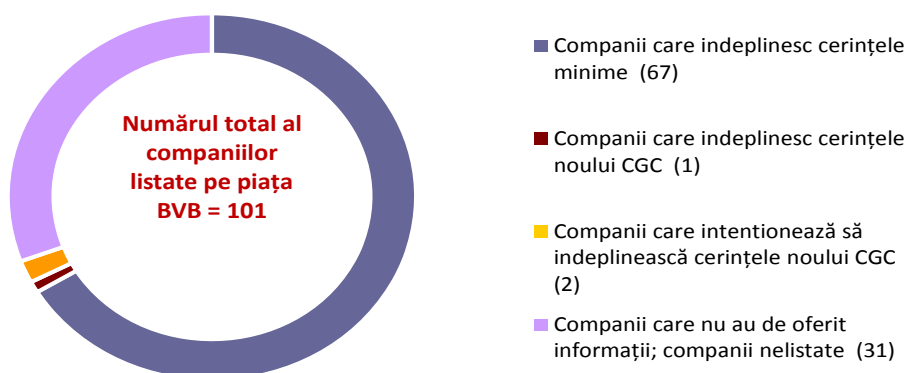
REGULILE DE GUVERNANȚĂ

Guvernanța corporativă evidențiază metoda utilizată de către o companie pentru a stabili răspunderea Consiliului de Administrație și a conducerii executive a companiei față de acționari, în calitatea lor de titulari ai afacerii. În România, regulile de guvernare corporativă predominante sunt cele prevăzute în Declarația de conformare sau neconformare cu prevederile Codului de Guvernare Corporativă; cu toate acestea, companiile au început să se orienteze către alte reguli de guvernare, diferite de reglementările existente în România.

RECOMANDĂRILE BVB

BVB a aprobat, în anul 2008, modificări ale recomandărilor sale privind guvernarea corporativă, recomandări introduse în anul 2001. Majoritatea companiilor tranzacționate la BVB, analizate în cadrul prezentului studiu, nu urmează prevederile noii Declarații de conformare sau neconformare cu prevederile Codului de Guvernare Corporativă și nu intenționează să se conformeze nici măcar reglementărilor minimale, de bază. Următoarea diagramă reflectă opinia companiilor listate la BVB cu privire la guvernarea corporativă:

Transparența conform noului Cod de Guvernare Corporativă



Noile reglementări ale Codului de Guvernare Corporativă al BVB sunt asemănătoare celor adoptate de celelalte state membre UE și a unei părți semnificative din statele nemembre UE, din zona balcanică, și conțin recomandări noi de conformare, importante pentru directori și pentru Consiliile de Administrație aflate la conducerea companiilor românești.

Cu privire la companiile listate pe BVB, un singur emitent - Erste Group Bank AG- a implementat deja noile recomandări, gradul său de transparență fiind incomparabil mai ridicat decât cel al oricăror altor emitenți din România. Doar doi emitenți au precizat, în Rapoartele Anuale aferente anului fiscal 2008, că vor completa anul viitor Declarația de conformare sau neconformare cu prevederile Codului de Guvernare Corporativă.

Cu privire la celelalte companii listate pe BVB, nu există indicații al interesului acestora pentru alinierea la recomandările BVB de guvernare corporativă nou adoptate. Această lipsă de interes persistă și în cazul companiilor listate pe piața RASDAQ.

CONSILIUL DE ADMINISTRAȚIE ȘI INDEPENDENȚA

Un aspect important al capacității unui Consiliu de Administrație se referă la abilitatea și determinarea acestuia de a verifica în mod independent administrarea companiei, în numele acționarilor. Un număr mare dintre companiile tranzacționate pe piața BVB, analizate în cadrul acestui raport, au declarat că, în alcătuirea Consiliilor lor de Administrație o proporție de 1/3 este reprezentată de administratori considerați „*independenți*”. În orice caz, trebuie avut în vedere faptul că aceste informații au la bază un grad minim de transparență.

Principiul VI al Art. 4 (*Structura Consiliului de Administrație*) al Codului de Guvernare Corporativă al BVB conține prevederi conform cărora Consiliile de Administrație ale emitentilor vor fi alcătuite din persoane care să asigure un echilibru între membrii executivi și cei ne-executivi - spre exemplu, echilibrul tipic dintre membrii executivi și persoanele fără funcții de conducere din cadrul Consiliului. În orice caz, Codul de Guvernare Corporativă al BVB subliniază importanța independenței acestor persoane fără atribuții executive, în cadrul companiei, astfel încât nicio persoană sau grup restrâns de persoane să nu poată domina procesul decizional al Consiliului de Administrație.

Se pune întrebarea: ce reprezintă, mai exact, un administrator „*independent*”? Principiul VII al Art. 4 (*Structura Consiliului de Administrație*) prevede că administratorii ne-executivi sunt considerați independenți dacă nu au sau nu au avut recent, în mod direct sau indirect, nicio relație de afaceri cu emitentul sau cu persoane implicate cu acesta, de o asemenea importanță încât să le influențeze obiectivitatea opiniilor. Rec. 16 a noului Cod de Guvernare Corporativă al BVB stabilește o serie largă de criterii pentru evaluarea independenței administratorilor.

Un administrator este considerat independent dacă nu este un director sau un angajat al societății sau al unei societăți controlate de aceasta și nu a ocupat o asemenea poziție în ultimii cinci ani. Acesta este considerat independent dacă nu primește sau nu a primit de la societate sau de la o societate controlată de aceasta o remunerație suplimentară sau alte avantaje (exceptându-le pe cele care corespund calității sale de administrator ne-executiv). Trebuie remarcat faptul că a doua cerință nu este limitată în timp, spre deosebire de relația administrator/angajat, neexistând perioada de cinci ani pentru o astfel de remunerație.

Un administrator este considerat independent dacă nu este și nu reprezintă, în vreun fel, un acționar semnificativ ce deține 10% sau mai mult din acțiunile societății.

Cel mai important este faptul că, așa cum se întâmplă în SUA, unde Comisia de Valori Mobiliare și Tranzacționare și Bursa din New York au adoptat prevederi restrictive cu privire la profesioniști, noul Cod de Guvernare Corporativă al BVB prevede în mod expres că administratorul este independent doar dacă:

- nu are și nu a avut, în ultimul exercițiu financiar, relații de afaceri cu societatea sau cu o societate controlată de aceasta, fie direct sau ca asociat, acționar, director sau salariat al unei societăți aflate într-o asemenea relație cu societatea.

Relațiile de afaceri amintite în prezentul document includ „*furnizor semnificativ de bunuri sau servicii (inclusiv servicii financiare, legale sau de consultanță)*”, un client corporativ important al societății și/sau al „*organizațiilor care primesc contribuții semnificative de la societate sau grupul acesteia*”.

- nu este și nu a fost în ultimii trei ani asociat sau salariat al auditorului financiar prezent sau trecut al societății sau al unei societăți controlate de aceasta.

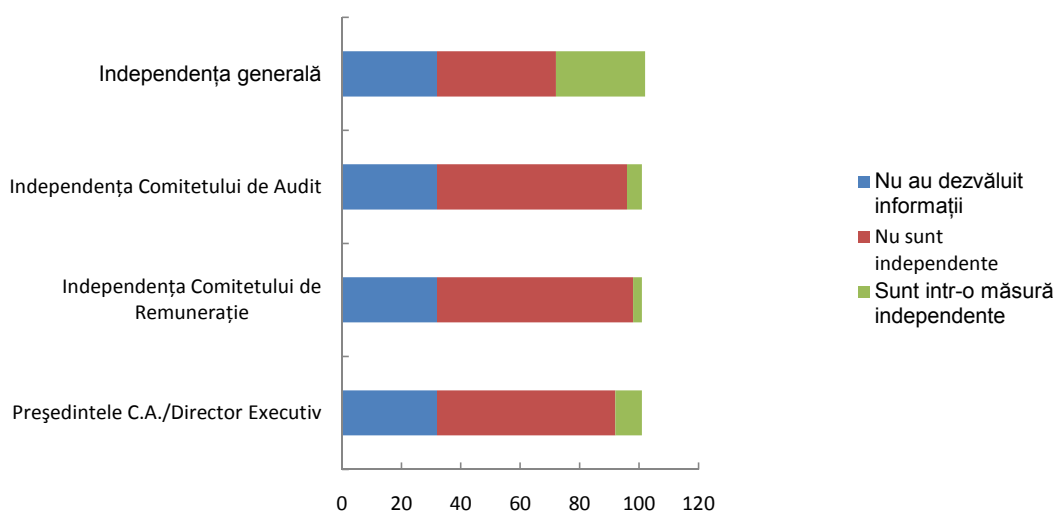
Administratorii sunt considerați independenți dacă nu „*inversează rolul*” cu directorii executivi ai societății, în cadrul Consiliului. Cu alte cuvinte, un administrator executiv neindependent al unei companii nu poate schimba pur și simplu locul în cadrul Consiliului de Administrație, cu un alt administrator din aceeași categorie, al unei alte companii, astfel încât fiecare dintre aceștia să ocupe, în cadrul Consiliului de Administrație al celeilalte companii, poziția de administrator independent.

De asemenea, BVB precizează că o persoană poate fi administrator independent al societății respective pe o perioadă de maxim de trei mandate, o perioadă de timp mai lungă fiind considerată a avea legătură cu compania și astfel acesta își pierde independența.

Este foarte important faptul că membrii apropiați ai familiei - soț/soție sau rudă până la gradul al-IV-lea inclusiv - administratorului independent respectiv sau o persoană care îndeplinește criteriile de mai sus nu pot fi administratori executivi sau membrii ai conducerii.

Analiza realizată asupra companiilor listate pe piața BVB cu privire la aspectele prezentate a dus la câteva concluzii interesante, care vor fi detaliate în această secțiune, precum și în următoarele secțiuni.

Independența Consiliului de Administrație



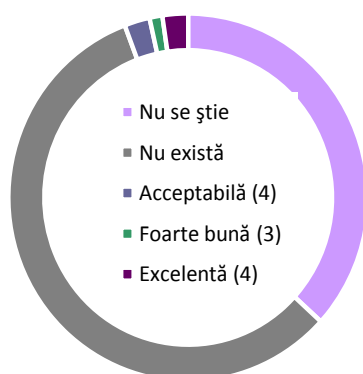
Trebuie remarcat faptul că Rec. 16 precizează faptul că, Consiliul de Administrație, în ansamblul său, va evalua condițiile de independență stabilite de Codul de Governanță Corporativă al BVB. Cu privire la emitenții de pe piața BVB, putem afirma că, în momentul de față, multe dintre companii nu întrunesc condițiile de independență și nici nu au un grad de transparență corespunzător în acest sens.

Concluziile sunt aceleași și în ceea ce privește emitenții de pe piața RASDAQ.

Așa cum rezultă din analiza noastră empirică, pe lângă faptul că societățile tranzacționate pe piața BVB prezintă unele probleme referitoare la independența Consiliului de Administrație în ansamblu, componența actuală a unora dintre diferitele comitete ale Consiliului de Administrație, precum Comitetul de Audit și Comitetul de Remunerare, nu îndeplinește, până în acest moment, condițiile de bună practică în ceea ce privește independența membrilor. De asemenea, există tendința ca o persoană să îndeplinească atât funcția de Director Executiv, cât și pe aceea de Președinte al Consiliului de Administrație.

În plus, concluziile prezentate mai sus se bazează pe o transparență și informare de nivel minim. Majoritatea companiilor ce sunt tranzacționate pe piața BVB nu oferă informații relevante pentru a realiza o analiză empirică obiectivă cu privire la independența Consiliului de Administrație sau a comitetelor constituite de acesta.

Caracterizarea independenței



Societățile tranzacționate pe piața RASDAQ nu îndeplinesc, sub nicio formă, aceste condiții de independență.

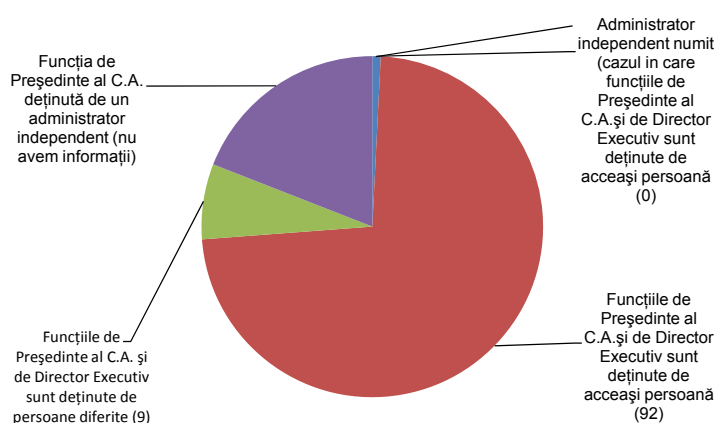
DISTINCȚIA DINTRE PREȘEDINTELE CONSILIULUI DE ADMINISTRAȚIE ȘI DIRECTORUL EXECUTIV

După cum am anticipat mai sus, în cadrul companiilor tranzacționate pe piața BVB există tendința de a nu distinge între funcția de Director Executiv și aceea de Președinte al Consiliului de Administrație. Prin separarea celor două funcții, Directorul Executiv va putea să își orienteze activitatea către problemele ce țin de administrare, în timp ce Președintele Consiliului de Administrație va putea să își orienteze activitatea spre aspectele ce țin de atribuția de supraveghere a Consiliului. De asemenea, subliniem faptul că separarea celor două funcții prezintă avantaje pentru drepturile acționarilor și pentru protejarea investitorilor.

Potrivit regulilor de bună practică, Consiliul de Administrație:

- numește președintele, dintre persoanele care nu fac parte din managementul companiei, și având obligația să se asigure că respectivul Consiliu își duce la îndeplinire sarcinile;
- împreună cu Directorul Executiv, ar trebui să realizeze o descriere a atribuțiilor Consiliului de Administrație/ directorului, inclusiv să stabilească limitele până la care se întinde răspunderea directorilor; și, de asemenea,
- stabilește obiectivele companiei, pentru care va fi ținut responsabil Directorul Executiv, împuternicind în același timp Directorul Executiv pentru a aduce la îndeplinire aceste obiective.

Din cele 101 de companii analizate, majoritatea au declarat că funcțiile de Președinte al Consiliului de Administrație și cea de Director Executiv sunt deținute de aceeași persoană. Doar un număr de nouă companii au declarat că cele două funcții sunt deținute de persoane diferite și că Președintele Consiliului de Administrație este, într-o anumită măsură, independent. Nicio companie nu a declarat că funcția de Președinte al Consiliului de Administrație este exercitată de un administrator neindependent. De asemenea, nicio companie nu a afirmat că a numit un administrator independent, pentru situația în care cele două funcții sunt deținute de aceeași persoană.



Analiza empirică a companiilor tranzacționate pe piața RASDAQ nu a evidențiat nicio modificare semnificativă a concluziilor prezentate anterior pentru companiile tranzacționate pe piața BVB.

RESPONSABILITĂȚILE ȘI OBLIGAȚIILE CONSILIULUI DE ADMINISTRAȚIE

Independența este importantă, întrucât influențează rolul și capacitatea Consiliului de Administrație. Așa cum prevede Principiul IV al Art. 3 (*Rolul și Obligațiile Consiliului de Administrație*) din noul Cod de Governanță Corporativă al BVB, „*emitenții sunt conduși de un Consiliu de Administrație care se întrunește la intervale regulate și adoptă decizii care îi permit să își îndeplinească atribuțiile de o manieră efektivă și eficientă*”. Rec. 13 prevede că, printre altele, responsabilitățile Consiliului de Administrație constau în:

- examinarea și aprobarea planurilor strategice, operaționale și financiare ale societății, precum și a structurii corporative a grupului, după caz;
- evaluarea adecvării structurii organizaționale, administrative și contabile a emitentului și a subsidiarelor, cu relevanță strategică asupra activității acestuia;
- evaluarea performanței generale a societății și compararea periodică a rezultatelor realizate cu cele planificate;
- examinarea și aprobarea în prealabil a contractelor încheiate de emitent și subsidiarele acestuia cu impact semnificativ asupra profitabilității, activelor și pasivelor sau situației financiare a societății, acordând o atenție deosebită tranzacțiilor cu părțile implicate-*tranzacțiile cu sine*; în acest scop, Consiliul de Administrație va stabili criterii generale pentru identificarea tranzacțiilor cu impact semnificativ;
- evaluarea, cel puțin o dată pe an, a mărimii, compunerii și performanței Consiliului de Administrație și a comitetelor sale, după caz; și
- introducerea în Capitolul privind governanța corporativă din Raportul Anual al emitentului a informațiilor referitoare la aplicarea prevederilor noului Cod de Governanță Corporativă al BVB și, în mod deosebit, cele privind numărul de ședințe ale Consiliului de Administrație și, după caz, ale comitetelor consultative ținute în anul financiar respectiv, precum și informații privind procentajul participării la aceste ședințe a fiecărui membru al Consiliului de Administrație.

Cele de mai sus reprezintă importante responsabilități de supraveghere ale Consiliului de Administrație, corelate cu cele prevăzute în Principiul V al Art. 3 (*Rolul și Obligațiile Consiliului de Administrație*): „*Consiliul de Administrație al unui emitent va fi ținut responsabil pentru administrarea emitentului. Acesta va acționa în interesul societății comerciale și va proteja interesele generale ale deținătorilor de instrumente financiare emise de aceasta, prin asigurarea unei dezvoltări sustenabile a emitentului respectiv. Consiliul de Administrație va funcționa ca un organism colectiv, pe baza unei informări complete și corecte.*”

Este recomandabil ca întrunirile Consiliului de Administrație să aibă loc în mod regulat– cel puțin o dată pe trimestru– pentru îndeplinirea efektivă a acestor atribuții funcționale (Rec. 10). Acest aspect este important având în vedere că noul Cod de Governanță Corporativă al BVB subliniază necesitatea unei periodicități a întâlnirilor, alături de o structură independentă a Consiliului, în scopul protejării acționarilor și investitorilor.

Întâlnirile periodice sunt importante, întrucât Codul de Governanță Corporativă al BVB prevede că este în sarcina Consiliului de Administrație adoptarea „*regulilor corespunzătoare pentru evitarea situațiilor în care membrii săi sau angajați sau parteneri ai emitentului ar*

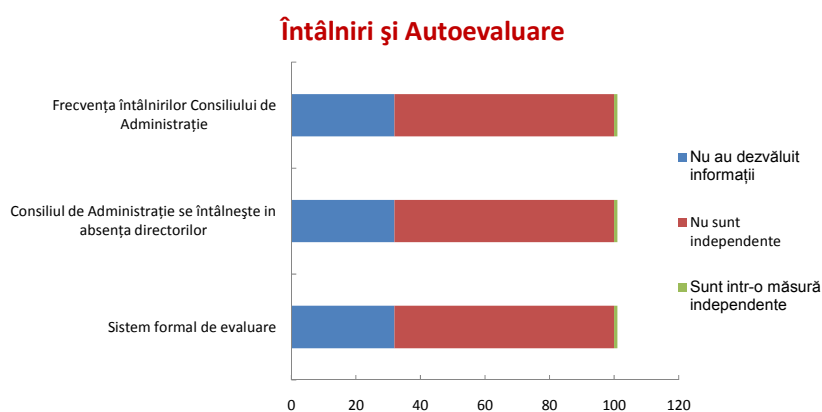
putea fi declarați vinovați de tranzacționare pe bază de informații privilegiate sau de manipularea pieței instrumentelor financiare emise de emitent” (Rec. 11).

De asemenea, Consiliul de Administrație va „elabora un set de reguli referitoare la comportamentul și obligațiile de raportare a tranzacțiilor cu acțiunile sau alte instrumente financiare emise de societate [...] efectuate în mod propriu de către administrator și alte persoane fizice implicate. Regulile vor prevedea, în mod expres, natura informațiilor de natură politică, referitoare la aceste tranzacții” (Rec. 12).

Pentru a-și îndeplini aceste obligații și pentru a fi eficienți, administratorii trebuie cel puțin să își îmbunătățească și să își actualizeze în mod regulat cunoștințele și abilitățile cu privire la activitatea companiei, precum și să adopte cele mai bune practici de guvernare corporativă (ce au la bază standarde internaționale). Aceste activități de perfecționare îi vor ajuta pe administratori să își îndeplinească atribuțiile, atât în cadrul Consiliului de Administrație, cât și în cadrul oricăror comitete consultative din care ar putea face parte (Rec. 17). În acest scop, administratorii trebuie să participe la traininguri anuale pe probleme legate de guvernarea corporativă, iar Consiliile de Administrație trebuie să se autoevalueze anual. Rezultatele evaluărilor trebuie făcute publice în totalitate.

În cadrul celor 101 companii tranzacționate pe piața BVB, există un grad limitat de transparență corporativă cu privire la sistemele de evaluare a Consiliului de Administrație/administratorilor individuali. Un număr restrâns de companii listate pe piața reglementată operată de BVB au declarat că au evaluat atât Consiliul de Administrație, cât și administratorii individuali.

Punând în practică o parte din recomandările de mai sus pentru Rapoartele Anuale pentru anul 2008 ale emitenților tranzacționați pe piața BVB, concluzionăm că, în aceste domenii, guvernarea nu își face simțită prezența aproape deloc, iar companiile au multe probleme de rezolvat în vederea Rapoartelor Anuale aferente anului fiscal 2009.



Rezultatele analizei companiilor tranzacționate pe piața RASDAQ sunt chiar mai puțin favorabile. Se pare că, în acest moment, companiile listate pe piața reglementată operată de BVB nu apreciază suficient rolul transparenței, în sensul dezvăluirii unor informații minime publicului, precum cele ce privesc participarea la ședințe.

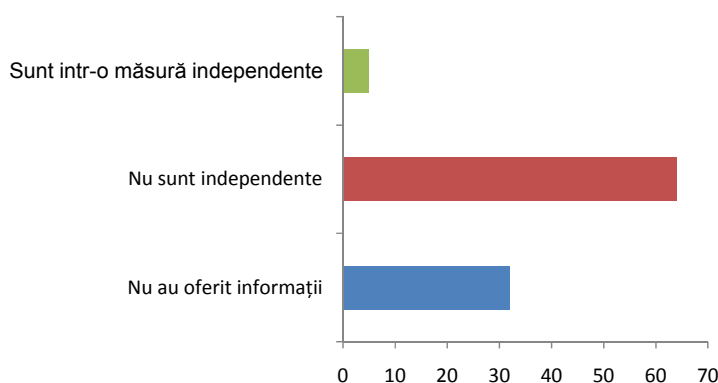
COMITETUL DE AUDIT ȘI EXPERȚII FINANCIARI

Principiul XIII al Art. 7 (*Transparența, Raportarea Financiară, Controlul Intern și Administrarea Riscului*) prevede că Consiliul de Administrație „*va adopta reguli stricte, menite să protejeze interesele societății, în domeniile raportării financiare, controlului intern și administrării riscului*” Aceasta este o îndatorire importantă, adusă la îndeplinire prin crearea unui Comitet de Audit, care își va desfășura activitatea în strânsă colaborare cu auditorii interni și financiari (Rec. 27). Comitetul de Audit trebuie să examineze în mod regulat eficiența raportării financiare, a controlului intern și a sistemului de management al riscului adoptat de societate - spre exemplu, controlul și procedurile interne (Rec. 28). Comitetul de Audit trebuie să se asigure că auditul anual este realizat în mod corespunzător și că orice raport de audit este conform cu planul de audit aprobat fie de Consiliul de Administrație, fie de Comitetul de Audit însuși. Comitetul de Audit trebuie să se întrunească cel puțin de două ori pe an (Rec. 30), pecum și să aibă întruniri bianuale cu auditorii financiari și interni (Rec. 27).

Comitetul de Audit trebuie să monitorizeze credibilitatea și integritatea informației financiare furnizate de societate, precum și relevanța și consistența standardelor contabile aplicate (inclusiv criteriile de consolidare) (Rec. 31). Comitetul de Audit trebuie să fie informat cu privire la programul de activitate al auditorului financiar și să primească un raport din partea acestuia cuprinzând o descriere a tuturor relațiilor existente între acesta din urmă pe de o parte, și societate și grupul din care face parte, pe de altă parte (Rec. 32). Comitetul de Audit trebuie să facă recomandări Consiliului de Administrație cu privire la selectarea, numirea, renumirea și înlocuirea auditorului financiar, precum și cu privire la termenii și condițiile remunerării acestuia (Rec. 32). Comitetul de Audit trebuie să monitorizeze independența și obiectivitatea auditorului financiar, în special prin monitorizarea rotației partenerilor dedicați emitentului, în firma de audit (Rec. 32).

Întrucât rolul Comitetului de Audit este foarte important, structura sa este esențială. Cu privire la acest aspect, Codul de Guvernanță Corporativă al BVB sugerează o structură alcătuită exclusiv din administratori ne-executivi, dintre care majoritatea să fie administratori independenți (Rec. 29). Cât privește independența și administratorii ne-executivi, am concluzionat ca puține dintre companiile tranzacționate pe piața BVB au Comitete de Audit cu adevărat independente:

Independența Consiliului de Audit



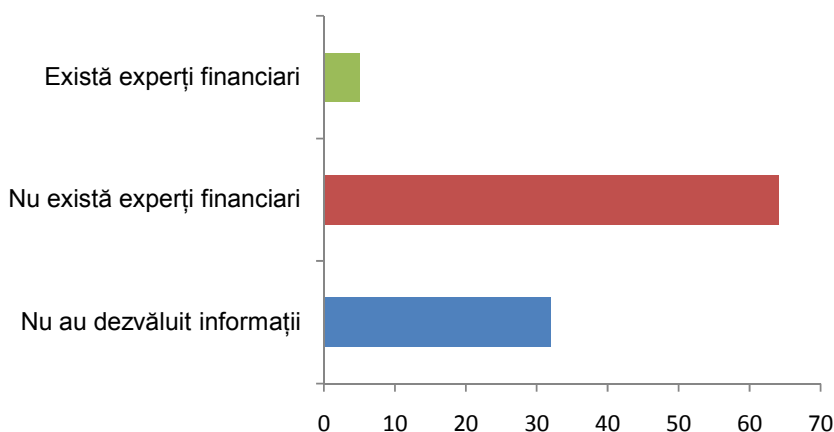
Sunt suficient de multe aspecte ce trebuie îmbunătățite cu privire la companiile tranzacționate pe piața BVB. În ceea ce privește emitenții de pe piața RASDAQ, rezultatele analizei reflectă date asemănătoare cu privire la independență și la administratorii ne-executivi. În general, gradul de transparență a companiilor tranzacționate pe piața reglementată operată de BVB este destul de redus.

Deși nu se insistă asupra acestui aspect, trebuie remarcat faptul că practicile de guvernanză corporativă agreează ideea ca cel puțin unul dintre membrii Comitetului de Audit să fie „*expert financiar*”. Acest lucru se datorează, în mare măsură, dorinței de aliniere la cerințele existente în America de Nord și în Europa de Vest. În general, un expert financiar trebuie să întrunească următoarele calități:

- să înțeleagă principiile generale ale contabilității, precum și declarațiile financiare;
- să fie capabil să aplice principiile generale ale contabilității calculelor, creșterilor și rezervelor;
- să aibă experiență în pregătirea, analiza rapoartelor de audit, precum și în evaluarea declarațiilor financiare;
- să înțeleagă controalele interne și procedurile pentru raportarea financiară; și
- să înțeleagă rolul Comitetului de Audit.

Având în vedere cele expuse mai sus, am analizat companiile tranzacționate pe piața reglementată operată de BVB și am concluzionat că doar o mică parte a companiilor au oferit informații cu privire la existența unui expert financiar în structura Comitetului de Audit:

Experți financiari



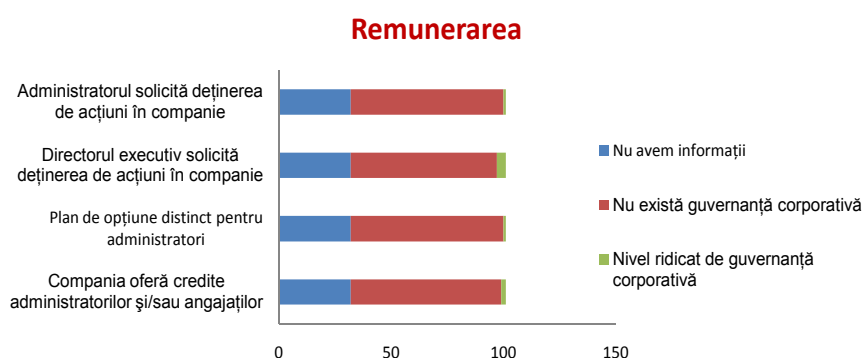
Principiul XII al Art. 7 (*Transparența, Raportarea Financiară, Controlul Intern și Administrarea Riscului*) prevede că scopul noilor structuri de guvernanză corporativă este „să asigure efectuarea unei raportări periodice și continue adecvate asupra tuturor evenimentelor importante referitoare la emitent, inclusiv situația financiară, performanța, proprietatea și conducerea acesteia”. Este dificilă evaluarea gradului de transparență al unor asemenea informații și transmiterea către public în mod corespunzător, atât timp cât nu există o expertiză financiară minimă.

COMITETUL DE REMUNERARE

Noul Cod de Governanță Corporativă al BVB conține o serie de recomandări, cu privire la remunerarea administratorilor și directorilor. Consiliul de Administrație trebuie să înființeze un Comitet de Remunerare, pentru a elabora și organiza o politică de remunerare pentru administratori și directori (Rec. 21). Orice politică de remunerare va fi supusă aprobării Adunării Generale a Acționarilor (Rec. 21). Comitetul de Remunerare trebuie să fie alcătuit exclusiv din administratori ne-executivi și, asemenea Comitetului de Audit, majoritatea acestor administratori ar trebuie să fie independenți (Rec. 22). Trebuie subliniat faptul că Rec. 22 prevede că acest Comitet de Remunerare poate apela la asistență din partea unor experți externi pentru îndeplinirea sarcinilor sale. Este un aspect semnificativ, care ar trebui să reprezinte, la rândul său, un criteriu pentru Comitetul de Audit.

Remunerația este un aspect important al oricărei structuri de guvernare corporativă. Nivelul remunerației are o mare influență asupra interesului pe care administratorii și directorii îl arată în activitatea desfășurată în cadrul companiei și, în final, în interesul acționarilor. Principiul XI al Art. VI (*Remunerarea membrilor Consiliului de Administrație*) din noul Cod de Governanță Corporativă al BVB prevede că „*emitenții se vor asigura de serviciile unor administratori și directori cu o bună pregătire profesională și un profil etic ireproșabil printr-o politică de remunerare corespunzătoare, compatibilă cu strategia și interesele pe termen lung ale acestor societăți*”.

Importanța celor de mai sus rezidă în recunoașterea de către BVB a provocării ce stă la temelia guvernării corporative – *i.e.* alinierea corespunzătoare a intereselor acționarilor și administratorilor / directorilor prin utilizarea stimulentei financiare. În completarea aspectelor ce țin de remunerarea prin intermediul unui salariu, există totuși și alte aspecte care ar trebui luate în considerare; de exemplu, solicitările administratorilor și Directorului Executiv de a deține acțiuni în companie, existența unei opțiuni separate de achiziție acțiuni pentru administrator, și limitarea împrumuturilor acordate administratorilor și directorilor companiei. Având în vedere aceste aspecte am analizat companiile tranzacționate pe piața BVB și am ajuns la următoarele concluzii:



Din analiza concluziilor empirice rezultă că un număr mic de companii tranzacționate pe piața RASDAQ sunt preocupate de asemenea aspecte.

COMITETUL DE NOMINALIZARE

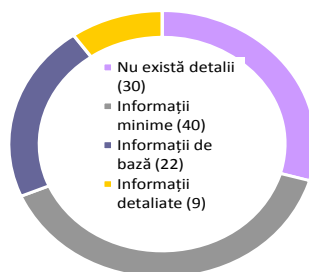
Așa cum reiese din Principiul IX al Art. 5 (*Numirea membrilor Consiliului de Administrație*) „alegerea membrilor Consiliului de Administrație se va constitui într-o procedură oficială, riguroasă și transparentă”. Procedura trebuie să fie obiectivă și să utilizeze informații actualizate în evaluarea potențialilor candidați. Semnificația celor anterior amintite este dată de faptul că noul Cod de Guvernanță Corporativă al BVB subliniază importanța profilului candidaților la funcția de membri ai Consiliului de Administrație.

Comitetul de Nominalizare, prin rolul său, prezintă importanță, întrucât este comitetul care evaluează potențialii candidați la funcția de administrator, pe baza unor criterii specifice impuse de companie (Rec. 20) înainte de a face o propunere Consiliului de Administrație, care, la rândul său, va face propuneri acționarilor în cadrul Adunării Generale Anuale. Rec. 18 conține prevederi speciale în acest sens: „lista candidaților la poziția de administrator, însoțită de informații detaliate, relevante cu privire la profilul profesional și calificarea profesională a acestora, cu indicarea, acolo unde este cazul, a eligibilității ca administrator independent, va fi depusă la societate cu cel puțin cincisprezece (15) zile înainte de data fixată pentru AGA”. Recomandarea prevede, în continuare, că listele cu potențialii candidați trebuie să fie publicate, în timp util, pe pagina de web a societății.

Această formă de transparență este importantă, întrucât le permite investitorilor să evalueze în mod corect nivelul cerințelor pentru ocuparea poziției de administrator într-o companie listată. Principiul X al Art. 5 (*Numirea membrilor Consiliului de Administrație*) prevede că, Consiliul de Administrație va trebui să evalueze posibilitatea înființării unui Comitet de Nominalizare, care, în principal, va fi alcătuit din administratori independenți. Noul Cod de Guvernanță Corporativă al BVB permite, așadar, emitenților să aleagă dacă se vor ocupa personal de selectarea membrilor sau dacă vor implica Consiliul de Administrație în acest sens. În orice caz, acolo unde este înființat, Comitetul de Nominalizare va fi principalul responsabil cu propunerea candidaților (Rec. 19).

Am analizat, din perspectiva noului Cod de Guvernanță Corporativă al BVB, ce informații sunt făcute publice de companiile tranzacționate pe BVB, dacă este cazul, cu privire la aptitudinile administratorilor. Concluziile noastre empirice sunt următoarele:

Cunoașterea aptitudinilor administratorilor



Trebuie remarcat că, pe BVB, chiar și transparența minimă a acestor informații este încă un domeniu necunoscut companiilor emitente.

LEGĂTURA DINTRE GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ȘI PERFORMANȚA COMPANIILOR

În practică se pune interesanta întrebare dacă, în cadrul BVB, se poate observa legătura dintre calitate guvernantei corporative și performanța companiilor. În acest moment, deja există un grup de cercetare a unor transformări globale care evidențiază aceste informații. Companiile care aplică într-un grad mai redus recomandările de guvernanta corporativă au tendința de a avea performanțe mai slabe, fiind mai puțin profitabile și cu o volatilitate mai mare decât companiile care urmăresc recomandările de guvernanta corporativă. Influența structurii Consiliului de Administrație și modalităților utilizate în administrarea companiilor asupra evoluției prețului de tranzacționare a acțiunilor poate fi semnificativă. Mergând mai departe, acest lucru poate duce la imposibilitatea unei companii de a-și mări capitalul pe bursă.

Pentru a determina cât de puternică este această legătură dintre guvernanta corporativă și performanța companiilor pe BVB, echipa noastră a făcut o serie de teste în două domenii importante, mai exact:

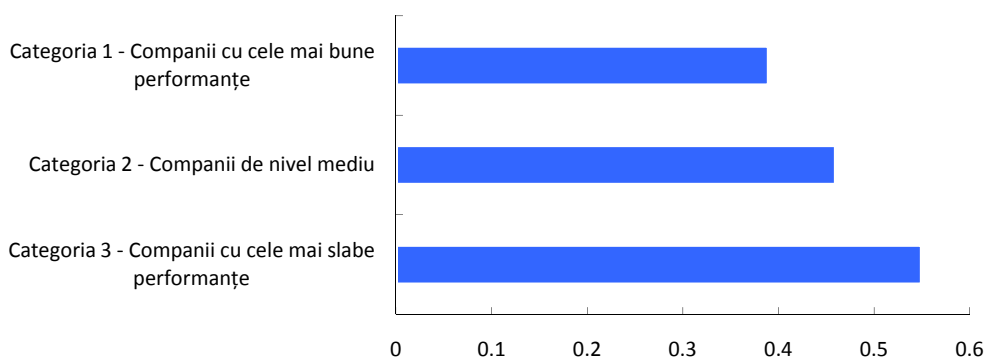
- domeniul riscului – considerat pentru scopul prezentei analize ca fiind coeficientul de variație, o variabilă care reflectă gradul de volatilitate a prețului; și
- domeniul compensării anuale – calculat ca fiind profitul, exprimat în eurocenți, rezultat în urma deținerii unei anumite acțiuni timp de mai mulți ani, de-a lungul perioadei respective.

Studiul a fost efectuat luând în considerare un eșantion reprezentativ alcătuit din companiile tranzacționate pe piața BVB. Am împărțit companiile în 3 categorii, în funcție de gradul de implementare a recomandărilor de guvernanta corporativă. În prima categorie se încadrează companiile care sunt percepute ca având un nivel ridicat de implementare a regulilor de guvernanta corporativă.

Conform datelor noastre acestea reprezintă un număr foarte redus.

Companiile încadrate în cea de-a doua categorie sunt cele care îndeplinesc un nivel minim de implementare a recomandărilor noului Cod de Guvernanta Corporativă al BVB. A treia categorie include companiile cu cea mai slabă performanță în ceea ce privește respectarea recomandărilor cu privire la guvernanta corporativă.

Perceperea riscului în cazul companiilor listate în funcție de nivelul acestora de respectare a regulilor de guvernanta corporativă



Perioada luată în considerare este, cu unele excepții, cuprinsă între august 2006 și august 2009.

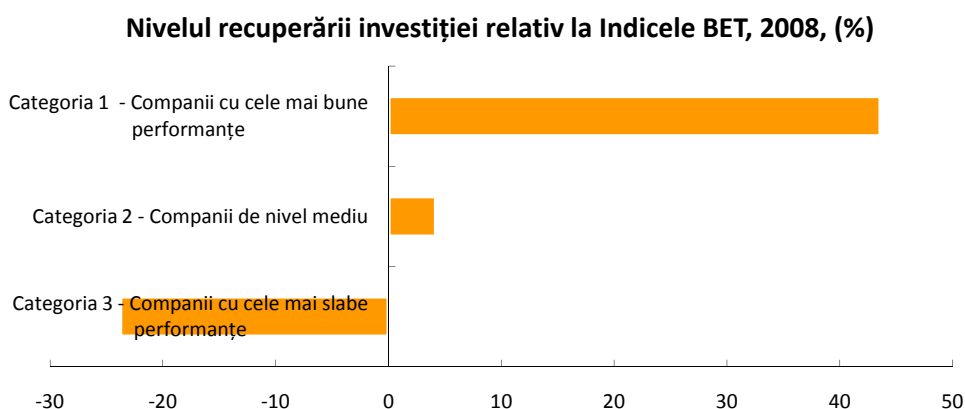
Concluziile inițiale sunt, așa cum ne așteptam, în sensul că există o legătură strânsă între nivelul de implementare a recomandărilor de guvernare corporativă de către companii și modalitatea în care riscul este perceput cu privire la aceste companii. Diagrama de mai sus reflectă faptul că, cu cât gradul de risc perceput este mai mare, cu atât este mai mare și coeficientul de variație. Companiile care au un nivel mai ridicat de implementare a recomandărilor de guvernare corporativă prezintă mai multă transparență și, în consecință, este mai puțin probabil să aibă loc schimbări radicale cu privire la prețul acțiunilor, cauzate de incertitudinea informațiilor.

În concluzie, testele cu privire la compensațiile anuale, efectuate de-a lungul perioadei menționate mai sus, s-au dovedit a fi mai puțin relevante decât cele efectuate cu privire la nivelul de risc. În orice caz, date fiind gradul redus de informații referitoare la companiile analizate și lipsa de claritate a companiilor tranzacționate pe piața BVB, acestea sunt rezultatele pe care, în termeni largi, le așteptam.

Un alt test pe care l-am efectuat a avut în vedere nivelul recuperării investiției de către fiecare din cele 3 categorii de companii, având ca termen de comparație indicele BET, în anul de criză 2008.

Luând în considerare nivelul ridicat de risc ce a predominat de-a lungul întregului an, investitorii au avut tendința de a sancționa companiile mai puțin transparente și care nu au urmat îndeaproape recomandările de guvernare corporativă.

Situația este întocmai, așa cum rezultă și din diagrama de mai jos. Companiile din categoria 1 au depășit indicele BET cu 44%, în timp ce categoria cu cele mai scăzute performanțe de guvernare corporativă prezintă un nivel mai scăzut cu 24% față de indicele BET.



Întrucât atât piața BVB, cât și piața RASDAQ sunt în plină dezvoltare, este de așteptat ca legătura dintre calitatea guvernării corporative și performanțele companiilor să se aprecieze considerabil, luând exemplul altor piețe de tranzacționare cu tradiție.

ALTE PRACTICI

Există multe alte aspecte asociate guvernantei corporative. Studiul nostru atinge doar câteva dintre aceste probleme.

RAPORTAREA FINANCIARĂ

Principiul XII al Art. 7 (*Transparența, Raportarea Financiară, Controlul Intern și Administrarea Riscului*) reglementează, în principal, schimbul informațional și transparența corporativă. În ceea ce privește raportarea financiară, subliniem importanța dezvăluirii la timp și în mod corect a tuturor aspectelor importante, inclusiv cele referitoare la situațiile financiare și la profitul general.

Majoritatea companiilor listate pe piața reglementată și-au îndeplinit, în general, obligațiile cu privire la realizarea și transmiterea informațiilor financiare. Totuși, o situație specială apare cu privire la anumite companii care au obligația întocmirii situațiilor financiare consolidate. La data efectuării acestui studiu, am găsit anumite companii care nu și-au îndeplinit această obligație legală.

CODUL DEONTOLOGIC

Deși noul Cod de Guvernare Corporativă al BVB nu conține prevederi separate în acest sens, practicile de guvernare corporativă recomandă companiilor listate pe BVB să pună la dispoziția publicului informații cu privire la existența sau inexistența unui cod etic al directorilor executivi, al contabililor sau al auditorilor.

Fiecare cod deontologic trebuie să conțină prevederi de conformare și de punere în aplicare a reglementărilor acestuia. Orice renunțare la cod poate fi operată doar de către Consiliul de Administrație (sau de către unul din comitetele sale) și trebuie să fie făcută publică de îndată.

PAGINI WEB

Cea mai bună formă de transparență simetrică constă în prezentarea informațiilor prin intermediul internetului. Principiul I al Art. 1 (*Structuri de Guvernare Corporativă*) prevede clar că „emitenții vor adopta structuri clare și transparente de guvernare corporativă, pe care le vor dezvălui în mod adecvat publicului larg.”

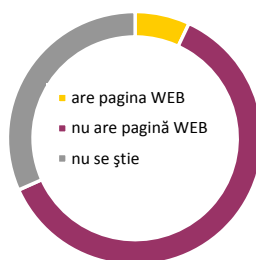
Rec. 1 prevede ca emitenții vor elabora un Statut/Regulament de Guvernare Corporativă (GC) în care vor reflecta în mod clar principalele structuri de guvernare corporativă.

Rec. 2 lărgeste cadrul, prevăzând că structurile de guvernare corporativă vor stabili funcțiile corespunzătoare ale membrilor Consiliului de Administrație și conducerii executive, precum și competențele și responsabilitățile acestora.

Rec. 3 conține prevederi mai clare: „În Raportul Anual, emitenții vor prevedea un capitol dedicat guvernantei corporative în care vor fi descrise toate evenimentele relevante, legate de guvernarea corporativă, înregistrate în cursul anului financiar precedent. În cazul în care societatea nu va implementa total sau parțial una sau mai multe din recomandările cuprinse în prezentul Cod, va explica decizia sa în Capitolul GC a Raportului său anual, precum și în declarația „aplici sau explici”.

Cu privire la companiile tranzacționate pe piața BVB, am remarcat utilizarea următoarelor noțiuni informatice cu privire la transparența corporativă:

Pagină WEB pentru Guvernanță Corporativă



În prezent, nivelul de transparență al companiilor tranzacționate pe piața BVB este unul redus. Rămâne de observat gradul de transparență pe parcursul anului viitor.

LISTA COMPANIILOR ANALIZATE

Echipa noastră a depus eforturi pentru a asigura acuratețea și promptitudinea realizării prezentului Raport, comentariile din cuprinsul acestuia având însă o natură generală. Persoanele interesate sunt rugate să solicite asistență specializată cu privire la problemele ce formează obiectul de interes și să nu se bazeze exclusiv pe informațiile oferite de acest Raport.

Abrom S.A.	Electroaparataj S.A.	Rulmentul S.A.
Aerostar S.A.	Electroceramica S.A.	S.C. Transilvania Construcții S.A.
Aeroteh S.A.	Electroputere S.A.	S.N.T.G.N. Transgaz S.A.
Agras Asigurări S.A.	Ema Piatra Neamț S.A.	S.S.I.F. Broker S.A.
Albapam S.A.	Erste Group Bank AG	SIF Banat Crișana S.A.
Alro S.A.	Farmaceutica Remedia S.A. Deva	SIF Moldova S.A.
Altura S.A.	Faur S.A.	SIF Muntenia S.A.
Alumil Rom Industry S.A.	Felinvest S.A.	SIF Oltenia S.A.
Amco S.A.	Flamingo International S.A.	SIF Transilvania S.A.
Amonil S.A.	Foraj Sonde Ploiești S.A.	Sinteza S.A.
Amylon S.A.	GHCL Upscom România S.A.	Șiretul Pașcani S.A.
Antibotice S.A.	Grupul Editorilor și Difuzorilor de Presă S.A.	Socep S.A.
Armătura S.A.	Grupul Industrial Electrocontact S.A.	Sofert S.A.
Aurora S.A.	Impact Developer & Contractor S.A.	Someș S.A.
Azomureș S.A.	Mecanica Ceahlău	Stratusmob S.A.
Banca Comercială Carpatica S.A.	Mechel Târgoviște S.A.	Șantierul Naval Constanța S.A.
Banca Transilvania S.A.	Mefin S.A.	Șantierul Naval Orșova S.A.
Bermas S.A.	MJ Maillis România S.A.	T.M.K. – Artrom S.A.
Biofarm S.A.	Mobila Alfa S.A.	Teraplast S.A.
Boromir Prod S.A. Buzău (Spicul)	Moldomobila S.A.	Titan S.A.
BRD – Groupe Société Generale S.A.	Nicolina S.A.	Turbomecanica S.A.
C.N.T.E.E. Transelectrica	Oil Terminal S.A.	Turism Felix S.A. Băile Felix
Carbochim S.A.	Oltchim S.A. Râmnicu Vâlcea	Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagră S.A.
Casa de Bucovina – Club de Munte	Petrolexportimport S.A.	Uamt S.A.
Cercon Ariestul S.A.	Petrom S.A.	UCM Reșița S.A.
Chimopar S.A. București	Prodplast S.A.	Uton S.A.
Comcm S.A. Constanța	Prodvalco S.A.	Uztel S.A.
Comelf S.A.	Rafinăria Astra Romana S.A.	Uzuc S.A.
Compa S.A.	Rafo S.A.	Ves S.A.
Compania Energopetrol S.A.	Rolast S.A.	Vrancart S.A.
Conmag S.A.	Romcarbon S.A. Buzău	Zentica S.A.
Contor Group S.A. Arad	Rompetrol Rafinărie S.A.	Zimtub S.A.
Dafora S.A.	Rompetrol Well Services S.A.	---
Dorobanțul S.A.	Rulmenți S.A.	O parte importantă a companiilor tranzacționate pe piața RASDAQ a fost revizuită.