

# MĂSURAREA CONFORMITĂȚII CU DISPOZIȚIILE PRIVIND TRANSPARENȚA APLICABILE FIRMELOR DE INVESTIȚII DIN ROMÂNIA

**Ioan Ovidiu SPĂȚĂCEAN\***

*Facultatea de Științe Economice, Juridice și Administrative, Departamentul Finanțe și Contabilitate, Universitatea  
Petru Maior, str. Nicolae Iorga nr. 1, Tîrgu – Mureș, 540088, România*

**Rezumat:** *Asigurarea unui nivel adecvat de transparență de către firmele de investiții din România, în relația cu clienții actuali și potențiali este o cerință imperativă în spiritul reglementărilor europene aplicabile. Mai mult decât atât, transparența și prezentările adecvate de informații sunt fundamentale pentru evaluarea de către un potențial investitor a deciziei de inițiere a relațiilor contractuale cu o firmă de investiții autorizată să ofere servicii și activități de investiții pe piața românească de capital. În esență, aspectele vizate de un grad adecvat de transparență se referă la oferirea de către firmele de investiții a unor informații relevante privind : poziția și performanțele financiare, cota de piață, autorizația de funcționare valabilă, sancțiuni precedente din partea autorității de supraveghere și reglementare (A.S.F.), identitatea auditorului și rapoartele emise de acesta. Obiectivul esențial al lucrării constă în evaluarea modului de conformare a firmelor de investiții la dispozițiile relevante privind transparența. Metodologia relevantă pentru cercetare a constat în evaluarea raportarelor de transparență publicate pe paginile oficiale ale firmelor de investiții selectate în eșantion. Rezultatele cercetării susțin un grad adecvat de transparență a firmelor de investiții din România în relația cu investitorii.*

**Cuvinte cheie:** *firmă de investiții, raport de transparență, prezentări de informații, protecția investitorilor.*

**Clasificare JEL:** G22

© 2016 Publicat de revista STUDIA UNIVERSITATIS PETRU MAIOR, SERIES OECONOMICA, sub egida  
Universității “PETRU MAIOR” din Tîrgu Mureș, România

---

\* Autorul indicat pentru corespondență: Spățăcean Ioan Ovidiu, 0727 868 528  
e-mail: [ovidiu.spatacean@ea.upm.ro](mailto:ovidiu.spatacean@ea.upm.ro)

## 1. INTRODUCERE

Guvernanța corporativă tinde să devină un instrument care guvernează transparența, responsabilitatea, integritatea și responsabilitatea socială în procesul decizional al afacerilor. În susținerea drepturilor acționarilor, este esențial ca entitățile să faciliteze prezentări sincere de informații și suficientă transparență în procesele lor (Sanjay A, 2008, p. 129). Așa cum arăta Calder, A. (2008, p. 27) cerințele de guvernanță precum și cele privind raportarea financiară tind să devină convergente, pe măsură ce instituțiile financiare și organismele de reglementare militează pentru o transparență sporită în multiple jurisdicții. În această direcție reținem și opinia autorilor Solomon J. & Solomon A. (2004, p. 119) care afirmă că transparența este un element esențial pentru buna funcționare a sistemului de guvernanță corporativă, întrucât prezentările de informații constituie principalul mijloc prin care entitățile pot deveni transparente. Susținem afirmația potrivit căreia managementul este prima structură de guvernanță responsabilă pentru calitatea, integritatea, credibilitatea și transparența procesului de raportare financiară (Zabihollah R., 2004, p. 128). În condițiile în care proprietarii de capital sunt utilizatori externi, aceștia ar trebui să se bazeze pe informații externe, ceea ce impune reguli stringente în materie de transparență și dezvăluire a informației (Lutgart van den B., 2002, p.10). În altă ordine de idei, regăsim opinia altor autori (Mallin Ch. A., 2006, p.83), potrivit căreia, deși unele companii mari sunt deschise la ideea de admitere la tranzacționare pentru a atrage capital autohton sau străin, opacitatea este mai degrabă privită ca un “activ” în timp ce transparența constituie o obligație. Cercetările noastre precedente (Dănescu T. & Spătăcean O., 2015, pp. 86-88) au pus în evidență unele vulnerabilități semnificative în controlul intern implementat în cadrul firmelor de investiții din România, care ar putea justifica un anumit tip de comportament lipsit de transparență din partea acestor entități. În continuarea acestor cercetări, propunem unele obiective care să fie orientate în direcția evaluării gradului de transparență al firmelor de investiții din România, în scopul creșterii gradului de încredere din partea tuturor deținătorilor de interese în asemenea entități : clienți, investitori sau autoritatea de reglementare și supraveghere.

## 2. OBIECTIVE ȘI METODOLOGIA CERCETĂRII

Cercetările efectuate în această lucrare se bazează pe prezumția potrivit căreia un nivel ridicat de conformare cu cerințele de transparență și publicare a informațiilor din partea firmelor de investiții autorizate să desfășoare activități de investiții pe piața românească de capital, constituie o premisă esențială pentru a asigura un climat de guvernanță eficientă în relația cu investitorii și potențialii investitori pe piața românească de capital.

Pornind de la această aserțiune, demersurile de investigare au vizat aspecte referitoare la modul de conformare a firmelor de investiții din România la cerințele de reglementare aplicabile în materie de transparență la nivelul Statelor Membre, transpuse prin Regulamentul UE nr. 575 / 26.06.2013 al Parlamentului European și al Consiliului, privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012. Un alt obiectiv relevant de cercetare l-a vizat identificarea oportunităților de îmbunătățire a nivelului de transparență pe care firmele de investiții trebuie să îl atingă în relația cu clienții și potențialii investitori. În atingerea acestor obiective de cercetare, s-au avut în vedere următoarele demersuri: (i) revizuirea literaturii de specialitate în domeniul guvernanței corporative; (ii) analiza dispozițiilor de reglementare aplicabile rapoartelor de transparență

publicate de firmele de investiții; (iii) inspecția paginilor oficiale de internet ale firmelor de investiții selectate în eșantion, precum și analiza rapoartelor de transparență publicate de acestea, în conformitate cu cerințele de reglementare anterior descrise și (iv) sumarizarea principalelor vulnerabilități în conformarea cu cerințele de transparență.

### **3. DISPOZIȚII DE REGLEMENTARE ASOCIATE TRANSPARENȚEI ȘI DEZVĂLUIRII INFORMAȚIILOR**

Demersurile de cercetare s-au conturat în direcția identificării și analizei cerințelor de reglementare aplicabile firmelor de investiții din România cu privire la cerințele de transparență și publicare a informațiilor. Aceste cerințe sunt aplicabile în mod unitar la nivelul Statelor Membre (UE), fiind transpuse în aplicare prin dispozițiile art. 431 – art. 455 din Regulamentul UE nr. 575 / 26.06.2013 al Parlamentului European și al Consiliului, privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012. Scopul esențial al acestor cerințe de reglementare vizează furnizarea de către firmele de investiții din România a unei imagini corecte și complete cu privire la profilul lor de risc, în baza informațiilor semnificative care sunt prezentate, cel puțin anual, investitorilor sau potențialilor investitori. Informațiile neesențiale sau considerate confidențiale (de exemplu, cele a căror dezvăluire ar putea submina poziția concurențială sau ar putea produce prejudicii materiale și de imagine pentru firma de investiții, clienți și colaboratori), cu anumite excepții, nu fac obiectul acestor dispoziții de reglementare.

Cerințele de transparență și publicare fac referire la următoarele criterii tehnice care se constituie în domenii semnificative în scopul unei bune guvernante la nivelul firmelor de investiții:

(a) *Obiective și politici cu privire la gestionarea riscurilor.* Firmele de investiții sunt obligate să publice informații cu privire la:

- Strategii și procese de gestionare a riscurilor;
- Structura și organizarea funcției relevante de gestionare a riscurilor;
- Sfera de cuprindere și tipul sistemelor de măsurare și raportare a riscurilor;
- Politicile de acoperire și diminuare a riscurilor;
- Declarația conducerii cu privire la adecvarea cadrului de gestionare a riscurilor;
- Declarația conducerii cu privire la profilul de risc general, asociat cu strategia de afaceri;
- Numărul de mandate, politica de recrutare, calificările și expertiza membrilor din structura de conducere;
- Existența unui comitet de risc distinct și numărul de întâlniri pe parcursul unei perioade de raportare;
- Fluxul de informații privind riscurile către structura de conducere.

(b) *Fonduri proprii.* Firmele de investiții sunt obligate să publice următoarele informații cu privire la fondurile proprii:

- O reconcilierea integrală a elementelor de fonduri proprii (nivel 1 și 2), filtrelor prudențiale și deducerilor;
  - O descriere a principalelor caracteristici ale instrumentelor de fonduri proprii (nivel 1 și 2);

- O prezentare integrală a termenilor și condițiilor contractuale aferente tuturor instrumentelor de fonduri proprii (nivel 1 și 2);
- O prezentare distinctă a fiecărui filtru prudential și fiecărei deduceri din fondurile proprii (nivel 1 și 2);
- O descriere a tuturor restricțiilor aplicate la calcularea fondurilor proprii, cu prezentarea instrumentelor de fonduri proprii, filtrelor prudentiale și deducerilor pentru care se aplică aceste restricții.

(a) *Cerințe de capital.* Firmele de investiții sunt obligate să publice următoarele informații cu privire la cerințele de capital:

- Un rezumat cu privire la metoda de evaluare a adecvării capitalului în scopul susținerii activităților curente și viitoare;
- Rezultatele procesului intern de evaluare a adecvării capitalului la riscuri;
- Valoarea ponderată la risc pentru fiecare clasă relevantă a expunerilor;
- Cerințele de fonduri proprii, aferente claselor de riscuri semnificative (risc de credit, risc de piață, risc operațional, riscul de rată a dobânzii).

(b) *Politica de remunerare.* Firmele de Investiții sunt obligate să publice următoarele informații cu privire la politica de remunerare:

- Informații privind procesul de luare a deciziilor, utilizate pentru determinarea politicii de remunerare;
- Informații privind existența unui comitet de remunerare, componența și numărul de întâlniri pe parcursul unei perioade de raportare;
- Informații privind legătura dintre remunerația totală și performanță;
- Cele mai importante caracteristici de proiectare ale sistemului de remunerare, inclusiv criteriile utilizate pentru măsurarea performanței;
- Raporturile dintre remunerația fixă și cea variabilă;
- Informații privind criteriile de performanță pe care se bazează dreptul la acțiuni, opțiuni sau alte componente variabile ale remunerației;
- Parametri și fundamentarea schemei de acordare a componentei variabile, inclusiv a altor beneficii nemonetare;
- Informații cantitative agregate privind remunerația pentru membrii organelor cu funcție de conducere și membrii personalului cu impact semnificativ asupra profilului de risc al Firmei de Investiții, precum și altor categorii de personal, defalcate pe domenii de activitate.

(c) *Efectul de levier.* Firmele de Investiții sunt obligate să publice următoarele informații cu privire la efectul de levier:

- Informații privind valoarea indicatorului efectului de levier;
- O defalcare a indicatorului de măsurare a expunerii totale, inclusiv o reconciliere cu informațiile prezentate în situațiile financiare publicate;
- O descriere a proceselor utilizate pentru a asigura o administrare eficientă a riscului de efect de levier excesiv;
- O descriere a factorilor care au influențat indicatorul efectului de levier în perioada de raportare.

(d) *Alte aspecte* care necesită prezentarea, în măsura în care sunt aplicabile, vizează:

- Utilizarea tehnicilor de diminuare a riscului de credit;
- Utilizarea abordărilor avansate în ceea ce privește riscul operațional;
- Utilizarea modelelor interne de risc de piață.

Scopul acestui demers de investigare a fost acela de a identifica și prezenta criteriile tehnice care furnizează o bază de evaluare cantitativă și calitativă a modului de conformare a Firmelor de Investiții la cerințele de reglementare privind transparența și publicarea informațiilor, prin raportare la cadrul european de reglementare (Regulament (UE) 575/2013). Aceste demersuri de investigare au furnizat o orientare adecvată în examinarea Rapoartelor de Transparență publicate de firmele de investiții din eșantionul de cercetare pe paginile oficiale de internet, conform dispozițiilor de reglementare aplicabile. Rezultatele acestor evaluări sunt prezentate la punctul 4.

## 4. REZULTATELE CERCETĂRII

### 4.1. Inspecția rapoartelor cu privire la cerințele de transparență și publicare a informațiilor

Demersurile de cercetare s-au conturat în direcția obținerii și examinării Rapoartelor de Transparență publicate de un eșantion format din 28 de firme de investiții autorizate în România, totalizând o cotă de piață agregată de 47,54% (în luna iulie 2015). În urma explorării paginilor oficiale de internet, au fost identificate și revizuite Rapoartele de Transparență publicate de 24 de Firme de Investiții, totalizând o cotă de piață de 47,33%. Pentru un număr de 4 firme de investiții nu s-au identificat Rapoarte de Transparență (pagină de internet nefuncțională – SSIF Interdealer Capital; hotărâre AGA de retragere licență – SSIF Dorinvest; lipsa publicării rapoartelor – SSIF Oltenia Grup Invest și SSIF Finaco Securities). Rezultatele obținute s-au dovedit concludente pentru a desprinde concluzii cu privire la evaluarea generală a gradului de conformare la nivelul Firmelor de Investiții din eșantion, în raport cu cerințele de reglementare aplicabile în materie de transparență și publicare a informațiilor.

Aspectele relevante care au fost identificate în rapoartele examinate, potrivit celor menționate anterior au fost clasificate pe cele *cinci obiective de prezentare* a informațiilor, după cum acestea au fost examinate în activitatea precedentă de revizuire a cerințelor de reglementare. Aceste aspecte sunt redată în continuare, într-o manieră sintetică la nivelul eșantionului testat:

- *Obiectivul 1* (gestionarea riscurilor): descrierea modului de organizare și obiectivelor generale/specifice asociate a funcției de administrare a riscurilor; nevoia de înființare a comitetelor de administrare a riscurilor în cazul firmelor de investiții semnificative din punct de vedere al mărimii, organizării interne, naturii, extinderii și complexității activității; expuneri la categorii de riscuri, inclusiv expuneri mari; descrieri privind procesul intern de evaluare a adecvării la riscuri; proceduri de avizare și raportare către A.S.F.;
- *Obiectivul 2* (fonduri proprii): fonduri proprii de nivel 1 (de bază); excedentul de fonduri proprii față de cerințe de capital pentru acoperirea riscurilor.
- *Obiectivul 3* (cerințe de capital): cerințe de fonduri proprii, pe categorii de riscuri semnificative (risc credit, risc de poziție, risc valutar și risc operațional, expuneri suplimentare – cheltuieli fixe).

- *Obiectivul 4* (politica de remunerare): informații privind componența comitetului de remunerare.
- *Obiectivul 5* (efect levier): modalitatea de determinare și valoarea indicatorului privind efectul de levier.

Suplimentar obiectivelor de mai sus în raport cu cerințele Regulamentului (UE) nr. 575/2013, în urma analizei Rapoartelor de Transparență, au fost identificate prezentări de informații referitoare la:

- descrierea categoriilor de servicii și activități de investiții autorizate de către A.S.F. a fi prestate de Firma de Investiții;
- rolul și atribuțiile Consiliului de Guvernare și comitetelor consultative (audit, nominalizare, remunerare și administrarea riscurilor), conducerii, controlului intern și managementului riscurilor, auditului intern (structura organizatorică și cadrul general de administrare a afacerilor);
- obiective, strategii și politici de dezvoltare, inclusiv strategii de tranzacționare adoptate de Firmele de Investiții în furnizarea de servicii și activități de investiții;
- tranzacții cu părți afiliate (SSIF Tradeville);
- identitatea și deținerile individuale ale acționarilor în capitalul social al Firmei de Investiții (SSIF Blue Rock, SSIF Romcapital, SSIF Eldainvest, SSIF Intervam, SSIF Rombell Securities);
- precizarea faptului dacă membrii Consiliului de Guvernare dețin o funcție executivă sau neexecutivă (SSIF Super Gold Invest, SSIF Interfinbrok Corporation, SSIF Romintrade);
- rentabilitatea activelor, condiționată de obținerea unor rezultate financiare pozitive (profituri).

#### 4.2. Evaluarea generală a gradului de conformare cu cerințele de transparență și publicare a informațiilor

Demersurile de cercetare s-au conturat în direcția măsurării gradului de conformare cu cerințele de transparență și publicare a informațiilor de către Firmele de Investiții din România, prin metoda scoring. Astfel, pentru prezentări adecvate de informații a fost acordat punctajul 1 (identificator  $\checkmark$ ) în timp ce pentru absența informațiilor sau prezentări inadecvate (lipsa cifrelor relevante) a fost acordat punctaj 0 (identificator *N.A.* sau *X*). Rezultatele empirice au fost sumarizate în Tabelul 1 de mai jos.

**Tabelul nr. 1 – Evaluarea gradului de conformare cu cerințele de transparență**

Nr. crt.	Denumire SSIF/ Cerințe de transparență și publicare	Gestionare riscuri (1)	Fonduri proprii (2)	Cerințe de capital (3)	Politica de remunerare (4)	Efectul de levier (5)	Cota piață 2015 (%)
1	SSIF Confident Invest	✓	✓	✓	x	x	0,21
2	SSIF Intervam	✓	✓	✓	x	✓	0,10
3	SSIF Swiss Capital	✓	✓	✓	x	✓	14,47
4	SSIF Eastern Securities	✓	✓	✓	x	x	0,03
5	SSIF Muntenia Global Invest	✓	✓	x	x	x	0,18

Nr. crt.	Denumire SSIF/ Cerințe de transparență și publicare	Gestionare riscuri (1)	Fonduri proprii (2)	Cerințe de capital (3)	Politica de remunerare (4)	Efectul de levier (5)	Cota piață 2015 (%)
6	SSIF Goldring	√	√	√	x	x	0,59
7	SSIF Interdealer Capital*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,03
8	SSIF Eldainvest	√	√	√	x	x	0,19
9	SSIF IFB Finwest	√	√	√	x	√	1,43
10	SSIF Tradeville	√	√	x	√	√	1,56
11	SSIF Blue Rock F.S.	√	√	√	x	x	0,23
12	SSIF Oltenia Grup Invest	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,06
13	SSIF Interfinbrok Corporation	√	√	x	x	x	0,13
14	SSIF Romintrade	√	√	√	x	x	0,07
15	SSIF Finaco Securities	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,01
16	SSIF Voltinvest	√	√	√	x	x	0,38
17	SSIF Rombell Securities	√	x	x	x	x	0,10
18	SSIF Alpha Finance Romania	√	√	√	x	x	1,29
19	SSIF Ieba Trust	√	√	√	√	√	1,01
20	SSIF Estinvest	√	√	x	x	x	0,68
21	SSIF Vienna Investment Trust	√	√	x	x	x	0,26
22	SSIF Dorinvest*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,11
23	SSIF BT Securities	√	√	√	x	√	20,46
24	SSIF Intercapital Invest	√	√	x	x	x	0,70
25	SSIF Super Gold Invest	√	√	√	√	√	0,26
26	SSIF Romcapital	√	√	√	√	√	0,22
27	SSIF Prime Transaction	√	√	√	x	√	0,56
28	SSIF Broker	√	√	√	x	x	2,22
<b>Total</b>		<b>24</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>47,54</b>

Sursă: proiecția autorului

Pe baza constatărilor obținute, au fost sintetizate câteva constatări empirice relevante, după cum urmează:

- (a) toate rapoartele de transparență conțin referiri cu privire la administrarea riscurilor semnificative, cu toate că aceste prezentări sunt mai degrabă narative (descrierea categoriilor relevante de riscuri), decât cantitative (praguri de toleranță/expunere, valori ponderate ale expunerilor pe diferite categorii de riscuri, modele interne sau abordări standard de cuantificare a probabilității de apariției și a impactului financiar estimat). Sub acest aspect, apreciem că prezentările de informații preponderent narative nu conferă un grad suficient de relevanță informațională în termeni de măsurare a riscurilor. O direcție de îmbunătățire a prezentărilor de informații vizează în consecință, exprimări cantitative care să redea o dimensiune mai aproape de realitate a magnitudinii riscurilor, a

- frecvențelor de apariție și a impactului financiar estimat, pe diferite praguri de toleranță (expunere) acceptate de firmele de investiții;
- (b) un număr de 23 firme de investiții au realizat prezentări adecvate de informații cu privire la fondurile proprii, în sensul în care a fost furnizată valoarea acestui indicator, cel puțin la data de referință 31/12/2014, sau chiar la finele fiecărei luni din perioada de raportare. În această privință, considerăm că firmele de investiții au prezentat informațiile cantitative privind fondurile proprii (capitalul eligibil) cu un grad adecvat de transparență, pentru a permite potențialilor investitori pe piața de capital să evalueze cu suficientă acuratețe solvabilitatea și soliditatea financiară a acestor entități;
- (c) raportarea cerințelor de capital constituie un domeniu de raportare unde politicile utilizate de firmele de investiții ar trebui semnificativ îmbunătățite, având în vedere faptul că doar 17 din cele 24 de firme de investiții care au publicat rapoarte de transparență, au realizat prezentări adecvate de informații în conformitate cu Regulamentul (UE) 575/2013;
- (d) prezentările de informații cu privire la politica de remunerare constituie domeniul cu cel mai scăzut punctaj sub aspectul conformării la cerințele de transparență și publicare. Chiar și pentru firmele de investiții care au redat unele aspecte privind remunerarea persoanelor relevante, prezentările de informații s-au limitat la preluarea unor texte din acte normative incidente (Norma ASF 4/2014 și Regulamentul ASF 3/2014), fără o adresabilitate directă la cerințele de prezentare din Regulamentul (UE) 575/2013;
- (e) constatările prezentate la pct. d) de mai sus se mențin și în cazul prezentărilor de informații referitoare la efectul de levier, având în vedere că astfel de prezentări au fost formulate de un număr de doar 9 din totalul de 24 firme de investiții analizate. În toate situațiile, s-a constatat doar prezentarea valorii indicatorului efectului de levier și implicit a formulei de calcul, fără o descriere adecvată a proceselor utilizate pentru a asigura o administrare eficientă a riscului de efect de levier excesiv sau a factorilor care au influențat indicatorul efectului de levier în perioada de raportare, după cum solicită Regulamentul (UE) 575/2013.

Tabelul nr. 2 clasifică firmele de investiții analizate, din perspectiva gradului de conformare cu cerințele de transparență și publicare a informațiilor.

**Tabelul nr. 2 – Clasificarea firmelor de investiții**

Descriere	Nr. entități	%	Explicații – abateri de la cerințele de transparență
Firme de investiții cu grad ridicat de conformare	3	12,50	Fără abateri
Firme de investiții cu grad satisfăcător de conformare	15	62,50	Cel mult două abateri
Firme de investiții cu grad nesatisfăcător de conformare	5	20,80	Cel mult trei abateri
Firme de investiții cu care nu se conformează	1	4,20	Peste trei abateri
<b>Total</b>	<b>24</b>	<b>100,00</b>	<b>n.a.</b>

Sursă: proiecția autorului



Ca și constatare cu caracter general, apreciem că ponderea majoritară a firmelor de investiții (75%) se încadrează în categoria cu un grad ridicat sau satisfăcător de conformare, în timp ce aproximativ 20% din firmele de investiții analizate au înregistrat un grad nesatisfăcător de conformare în domenii precum: prezentarea cerințelor de capital, a politicii de remunerare sau a efectului de levier.

Tabelul nr. 3 sumarizează vulnerabilitățile semnificative rezultate în urma evaluărilor de conformitate, pentru fiecare cerință relevantă în materie de prezentare a informațiilor.

**Tabelul nr. 3 – Vulnerabilități privind transparența**

<b>Cerința de prezentare a informațiilor</b>	<b>Evaluarea conformității</b>	<b>Vulnerabilități privind transparența</b>
Structura Acționariatului	Prezentările de informații privind identitatea acționarilor majoritari și strategiile/obiectivele relevante de afaceri	Informațiile referitoare la rezidența ar trebui dezvăluite, alături de declarații de afiliere, dacă este cazul.
Consiliul de Administrație	Prezentările de informații referitoare la membrii Consiliului de Administrație (identitate și experiență profesională)	Experiența profesională ar trebui probată prin CV-uri publicate. Orice sancțiune administrată de A.S.F. ar trebui prezentată corect, dacă este cazul.
Conducere/control intern și managementul riscului	Prezentările de informații referitoare la identitatea și responsabilitățile principale ale persoanelor cu funcții cheie	Experiența profesională ar trebui probată prin CV-uri publicate. Orice sancțiune administrată de A.S.F. ar trebui prezentată corect, dacă este cazul.
Auditorul intern / statutar	Prezentări de informații referitoare la identitate și la responsabilități legale/statutare	Afilieră la organisme naționale profesionale (Camera Auditorilor Financiari din România) ar trebui prezentată, împreună cu pagina oficială de internet.
Comitete consultative (audit/nominalizare/remunerare)	Prezentări de informații referitoare la identitate și la responsabilități legale/statutare	Experiența profesională ar trebui probată prin CV-uri publicate. Orice sancțiune administrată de A.S.F. ar trebui prezentată corect, dacă este cazul.
Obiectivele generale de afaceri ale entității	Prezentări de informații generale privind practicile în relațiile cu clienții și obiectivele de afaceri în ansamblu (eficiență, servicii profesionale, responsabilitate socială)	Firma de investiții ar trebui să prezinte o descriere a serviciilor relevante de investiții financiare autorizate de A.S.F. pentru a fi oferite clienților
Expuneri la risc	Declarații generale ale riscurilor financiare și non-financiare (risc legislativ, risc de lichiditate, risc valutar, risc de credit, risc de rată a dobânzii, risc de expunere semnificative, risc operațional, risc de decontare, risc de țară)	Firma de investiții ar trebui să prezinte politicile/strategiile referitoare la evaluarea și managementul riscurilor. Nivelul de expunere ar trebui de asemenea descris, împreună cu măsurile/instrumentele utilizate pentru a reduce riscurile sub pragurile tolerabile.
Fonduri proprii/Cerințe de capital	Prezentările de informații relaționate cu structura (componentele) fondurilor proprii și rata fonduri proprii-expuneri la risc.	Excesul sau deficitul de fonduri proprii în raport cu cerințele de capital ar trebui dezvăluite de firmele de investiții

Cerința de prezentare a informațiilor	Evaluarea conformității	Vulnerabilități privind transparența
Procesul intern de evaluare a adecvării capitalului	Prezentări de informații privind comitetul de risc (principalele responsabilități)	Firma de investiții ar trebui să prezinte politicile/strategiile privind evaluarea adecvării capitalului, împreună cu o declarație privind continuitatea activității bazată pe o asemenea evaluare.

Sursă: *proiecția autorului*

O analiză sistematică și metodică a vulnerabilităților semnificative depistate în urma cercetării noastre, se impune ca bază de pornire pentru îmbunătățirea gradului de conformare cu cerințele relevante de transparență aplicabile firmelor de investiții din România.

Scopul acestui demers de investigare a fost acela de a asigura o bază de evaluare cantitativă și calitativă pentru evaluarea modului de conformare a firmelor de investiții din România, în raport cu cerințele de transparență și publicare a informațiilor impuse prin reglementările aplicabile. Apreciem că un grad ridicat de conformare este expresia unei guvernante solide și a bunelor practici în relația cu potențialii investitori, permițând acestora formularea unor evaluări rezonabile și adecvate în vederea perfectării relațiilor contractuale care stau la baza operațiunilor de intermediere financiară.

## 5. CONCLUZII ȘI PERSPECTIVE ALE CERCETĂRII

Cunoașterea suficientă și adecvată a conținutului rapoartelor de transparență publicate de firmele de investiții din România permite o evaluare corespunzătoare a gradului de conformare la cerințele de transparență și publicare a informațiilor, inclusiv identificarea principalelor zone de neconformare, unde raportarea necesită îmbunătățiri semnificative. Un nivel adecvat de transparență în materie de publicare a informațiilor solicitate de Regulamentul (UE) 575/2013 este în egală măsură echivalentul unei guvernante corporative eficiente dar și o premisă esențială pentru a facilita asumarea unei decizii raționale de selecție a firmei de investiții de către potențialii investitori. Cercetările noastre au evidențiat un nivel satisfăcător de conformare a firmelor de investiții din România la cerințele de transparență, pe baza eșantionului analizat. Am determinat existența unui nivel satisfăcător de corespondență între prezentările de informații în rapoartele de transparență și reglementările europene aplicabile. În contextul cerințelor de transparență, clienții și investitorii potențiali vor beneficia de o asigurare sporită în direcția limitării efectelor negative asociate operațiunilor frauduloase și practicilor abuzive. O direcție de cercetare viitoare vizează evaluarea generală a nivelului de conformare al firmelor de investiții din România cu principiile și regulile relevante de guvernanta corporativă, în condițiile aplicării Regulamentului A.S.F. nr. 2/2016.

### Mulțumiri

Cercetarea prezentată în această lucrare a fost sprijinită de Fondul Social European sub responsabilitatea Autorității de Management pentru Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane, în cadrul grantului POSDRU/159/1.5/S/133652.

### Bibliografie:

**Calder, A.** *Guvernanta corporativă. Ghid practic pentru cadrul legal și codurile de practică internațională*, MPG Books Ltd., Cornwall, Marea Britanie, 2008, ISBN 9780 7494 4817 2;

**Dănescu T., Spătăcean O.**, *Vulnerabilități semnificative în activitatea firmelor de investiții din România – Schimbări majore în contextual reglementărilor aplicabile pentru auditorii statutar*, Revista Audit Financiar nr. 11/2015, ISSN 1583-5812, ISSN online: 1844-8801;

**Lutgart, van den B.** *Guvernanța corporativă într-o lume globalizată: convergență sau divergență? O perspectivă europeană*, Kluwer Academic Publishers, New York, 2002, ISBN 1-4020-7158-2;

**Mallin, Ch. A.** *Manual de guvernanță corporativă internațională. Analize de țară*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, UK, 2006, ISBN 978 1 84542 034 5;

**Sanjay, A.** *Aspecte esențiale ale guvernanței corporative*, John Wiley&Sons Inc., New Jersey, 2008, ISBN 978-0-470-13981-3;

**Solomon, J., & Solomon, A.** *Guvernanță corporativă și responsabilitate*, John Wiley&Sons Ltd., West Sussex, Anglia, 2004, ISBN 0-470-84365-9;

**Zabihollah, R.** *Rolul guvernanței corporative în raportarea financiară*, Research in Accounting Regulation, vol. 17, Elsevier Ltd., 2004, ISSN 1052-0457/doi 10.1016/S1052-0457(04)17006-9;

Regulamentul UE nr. 575 / 26.06.2013 al Parlamentului European și al Consiliului, privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012;

Regulamentul ASF nr. Regulament nr.3/2014 privind unele aspecte legate de aplicarea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 99/2006, publicat în Monitorul Oficial nr.170/10.03.2014;

Norma A.S.F. nr. 4/27.03.2014 pentru implementarea Ghidului ESMA cu privire la politicile și practicile de remunerare.

## MEASURING COMPLIANCE WITH TRANSPARENCY DISCLOSURE REQUIREMENTS APPLICABLE FOR ROMANIAN INVESTMENT FIRMS

Ioan Ovidiu SPĂTĂŢEAN<sup>†</sup>

*Faculty of Economics, Law and Administration, Finance and Accounting Department, Petru Maior University,  
Nicolae Iorga Street, no. 1, Tîrgu – Mureş, 540088, Romania*

**Abstract:** *Ensuring an adequate level of transparency by investment firms in Romania in relation to current and potential customers is an overriding requirement in line with applicable European regulations. Moreover, transparency and adequate disclosure of information is fundamental to assessing the potential investor the decision to initiate contractual relations with an investment firm authorized to provide investment services and activities on the Romanian capital market. In essence, matters covered by an appropriate degree of transparency relates to the provision by investment firms of information relevant to: position and financial performance, market share, its Operating Licence sanctions preceding the supervisory authority and regulation ( ASF), identity and reports issued by the auditor. The primary purpose of this paper is to assess compliance mode investment firms to the relevant provisions on transparency. Relevant research methodology consisted of assessing transparency received reports published on the official websites of investment companies selected in the sample. The research results support an adequate degree of transparency of investment firms in Romania in relation to investors.*

**Keywords:** *investment firm, report of transparency, disclosure, investor protection.*

**JEL Classification:** G22

© 2016 Published by STUDIA UNIVERSITATIS PETRU MAIOR, SERIES OECONOMICA, issued on behalf of “PETRU MAIOR” University from Tîrgu Mureş, România

---

<sup>†</sup> Corresponding author: Spătăţean Ioan Ovidiu, 0727 868 528  
e-mail: [ovidiu.spatacean@ea.upm.ro](mailto:ovidiu.spatacean@ea.upm.ro)

## 1. INTRODUCTION

Corporate governance tends to become an instrument governing transparency, accountability, integrity and social responsibility in business decision making. In support of shareholders' rights, it is essential for entities to facilitate the presentation of sincere information and enough transparency in their processes (Sanjay A, 2008, p. 129). As mentioned by Calder, A. (2008, p. 27) governance requirements and the financial reporting tend to converge as financial institutions and regulatory bodies plead for greater transparency in multiple jurisdictions. In this direction we notice the opinion of the authors J. Solomon & Solomon A. (2004, p. 119) which states that transparency is an essential element for the proper functioning of the corporate governance system, provided that disclosures are the principal means by which entities may become transparent. We support the statement that management is primarily responsible for the quality, integrity, credibility and transparency of financial reporting (R. Zabihollah, 2004, p. 128). Given that the owners of capital are external users, they should rely on external information, which imposes stringent rules on transparency and information disclosure (Lutgart van den B., 2002, p.10). From another perspective, we find reviews of other authors (Mallin Ch. A., 2006, p.83) according to which, although some large companies are open to the idea of listing to attract domestic or foreign capital, opacity is rather seen as an "asset" while transparency is a liability. Our previous research (Danescu T, & Spatacean O., 2015, pp. 86-88) have highlighted some significant weaknesses in internal control implemented within the Romanian investment firms, which might justify certain mistransparent behavior from these entities. Following this research, we propose some goals that are geared towards assessing the transparency of Romanian investment firms, in order to enhance the confidence of all the stakeholders in such entities: customers, investors and the regulatory and supervisory authority.

## 2. RESEARCH OBJECTIVES AND METHODOLOGY

Research conducted in this paper are based on the presumption that a high level of compliance with the requirements of transparency and disclosure of information by investment firms authorized to carry out investment activities on the Romanian capital market constitutes an essential precondition to ensure a climate effective governance in relation to investors and potential investors on the Romanian capital market.

Based on this assertion, investigative efforts were focused on how to comply investment firms from Romania with applicable regulatory requirements on transparency in the member states transposed the Regulation (EU) no. 575/26.06.2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) no. 648/2012. Another relevant research objective was to identify opportunities to improve the level of transparency that investment firms need to achieve in the relationship with customers and potential investors. In pursuing these research objectives were considered the following steps: (i) review the literature on corporate governance; (ii) analysis of the provisions applicable to transparency reports published by investment firms; (iii) inspection the official websites of investment firms selected in the sample and analyze transparency reports published in accordance with regulatory requirements described above and (iv) summarize key vulnerabilities in compliance with transparency.

### 3. REGULATION REQUIREMENTS RELATED WITH TRANSPARENCY AND DISCLOSURES

Research efforts have been outlined towards the identification and analysis of regulatory requirements for investment firms in Romania on the requirements of transparency and information disclosure. These requirements are applicable in a uniform way at Member State level, being transposed into effect the provisions of art. 431 - art. 455 of the Regulation (EU) no. 575/26.06.2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) no. 648/2012. The essential purpose of these regulatory requirements aimed at providing investment firms in Romania by an accurate and complete picture on their risk profile, based on significant information is presented at least annually, investors or potential investors. Or insignificant information considered confidential (ie, those whose disclosure could undermine its competitive position or might cause material damage and image for the firm, clients and collaborators), with certain exceptions, are not subject to regulatory provisions.

Transparency and disclosure requirements refer to the following technical criteria that constitute important areas for the purpose of good governance at the level of investment firms:

- (a) *Objectives and policies regarding risk management.* Investment firms are required to publish information on:
- Strategies and risk management processes;
  - The structure and organization of the relevant risk management function;
  - The range and type of systems for measuring and reporting risk;
  - Policies for hedging and mitigating risk;
  - Management statement adequacy of the risk management framework;
  - Management statement on the overall risk profile associated with the business strategy;
  - The number of mandates recruitment policy, qualifications and expertise of the members of the management structure;
  - The existence of a distinct risk committee and the number of meetings during a reporting period;
  - The flow of risk information towards the management.
- (b) *Own funds.* Investment firms are required to disclose the following information regarding their own funds:
- A full reconciliation of the elements of own funds (Tier 1 and 2), the prudential filters and deductions;
  - A description of the main characteristics of the own funds (Tier 1 and 2);
  - A full review of contractual terms and conditions related to all equity instruments (Tier 1 and 2);
  - A separate disclosure of each and every filter prudential deductions from own funds (Tier 1 and 2);
  - A description of all restrictions applied to the calculation of own funds, with the presentation of own funds instruments, prudential filters and deductions to which those restrictions apply.

- (c) *Capital requirements*. Investment firms are required to disclose the following information regarding capital requirements:
- A summary of the method of assessing the capital adequacy to support current and future activities;
  - The results of the internal process of capital adequacy assessment;
  - The risk-weighted exposures for each relevant class;
  - Own funds requirements, related classes of significant risks (credit risk, market risk, operational risk, interest rate risk).
- (d) *Remuneration policy*. Investment firms are required to disclose the following information regarding the remuneration policy:
- Information regarding the decision-making process used for determining the remuneration policy;
  - Information on the existence of a remuneration committee, the composition and number of meetings during a reporting period;
  - Information on the relationship between total remuneration and performance;
  - The most important design characteristics of the remuneration system, including the criteria used for performance measurement;
  - The relationship between fixed and variable remuneration;
  - Information on the performance criteria that are based right to shares, options or other variable components of remuneration;
  - Scheme parameters and rationale for granting the variable component, including other non-monetary benefits;
  - Aggregate quantitative information on remuneration for the members of the management and staff with significant impact on the risk profile of the investment firm and other staff, split into fields.
- (e) *Leverage*. Investment firms are required to disclose the following information about leverage:
- Information on the indicator of leverage;
  - A breakdown of an indicator of total exposure, including a reconciliation to the information presented in the published financial statements;
  - A description of the processes used to ensure efficient management of the risk of excessive leverage;
  - A description of the factors that influenced indicator of leverage in the reporting period.
- (f) *Other matters* which require disclosure, insofar as applicable, aimed at:
- Use of techniques of credit risk mitigation;
  - Using advanced approaches regarding operational risk;
  - The use of internal models for market risk.

The purpose of this endeavor investigation was to identify and present the technical criteria providing a basis for quantitative and qualitative evaluation of compliance mode of Investment Firms to regulatory requirements on transparency and disclosure by reference to the European regulatory framework (Regulation (EU) no. 575/2013). These steps investigation provided adequate guidance in examining transparency reports published by investment firms in the survey sample on the official internet pages, in accordance with regulatory requirements. The results of these evaluations are presented in section 4.

## **4. RESEARCH FINDINGS**

### **4.1. Report inspection regarding the requirements of transparency and information disclosure**

Research efforts have been shaped towards obtaining and examining transparency reports published by a sample of 28 investment firms authorized in Romania, totaling an aggregate market share of 47,54% (in July 2015). Following the official internet pages exploration they were identified and reviewed 24 published reports Transparency of Investment Companies, totaling a market share of 47.33%. For a 4 investment firms have not identified Transparency Reports (website inoperative - Interdealer Capital investment firm, AGA decision to withdraw the license - SSIF Dorinvest; no publication reports - the investment firm and the investment firm Finaco Oltenia Grup Invest Securities). The obtained results proved inconclusive to draw conclusions on the overall assessment of the degree of compliance at Investment Firms in the sample, relative to applicable regulatory requirements on transparency and information disclosure.

Relevant issues identified in reports examined, according to the above have been classified into *five objectives disclosure*, as they have been examined in previous work to revise the regulatory requirements. These issues are given below in a synthetic manner in the sample tested:

- *Objective 1* (risk management): description of the organization and overall objectives / specific function associated with risk management; the need to establish risk management committees where significant investment firms of its size, internal organization, nature and complexity of the business; exposure to risk categories, including large exposures; depictions of internal adequacy assessment process risks; approval procedures and reporting to F.S.A.
- *Objective 2* (own funds): tier 1 own funds (core); surplus of own funds to capital requirements necessary to cover the risks.
- *Objective 3* (capital requirements): own funds requirements on significant risk categories (credit risk, position risk, currency risk and operational risk, additional exposures - fixed expenses).
- *Objective 4* (remuneration policy): information on the composition of the Remuneration Committee.
- *Objective 5* (leverage effect): the method of determining and the value indicator on leverage.

Additional to the objectives described above in relation with the requirements of Regulation (EU) no. 575/2013, after analyzing the transparency reports, several disclosures were found regarding:



- description of categories of investment services and activities authorized by F.S.A. to be provided by the investment firm;
- the role and duties of the Board and consultative committees (audit, nomination, remuneration and risk management), management, internal control and risk management, internal audit (organizational structure and the general business administration);
- objectives, strategies and development policies, including trading strategies adopted by the investment firms in providing investment services and activities;
- related party transactions (SSIF Tradeville);
- identity and individual holdings of shareholders in the investment firm capital (SSIF Blue Rock, SSIF Romcapital, SSIF Eldainvest, SSIF Intervam, SSIF Rombell Securities);
- specifying whether Board members hold executive or non-executive function (SSIF Super Gold Invest, SSIF Interfinbrok Corporation, SSIF Romintrade);
- return on assets, conditional on achieving positive financial results (profits).

#### 4.2. General assessment of compliance with transparency and disclosure requirements

Research efforts have emerged in the direction of measuring compliance with the requirements of transparency and disclosure applicable for Romanian investment firms, by using a scoring method. Thus, for appropriate presentation of information a score of 1 point (identifier √) was appointed, while for the lack of information or inappropriate disclosures (lack of relevant values) a score of 0 points (identifier *N.A.* or *X*) was awarded. The empirical results were summarized in Table 1 below.

**Table no. 1 – Measuring level of compliance with transparency requirements**

Pos. No.	IF Identifier/ Transparency and publication requirements	Risk management (1)	Own funds (2)	Capital require- ments (3)	Remunera- tion policy (4)	Leverage (5)	Market share 2015 (%)
1	SSIF Confident Invest	√	√	√	x	x	0,21
2	SSIF Intervam	√	√	√	x	√	0,10
3	SSIF Swiss Capital	√	√	√	x	√	14,47
4	SSIF Eastern Securities	√	√	√	x	x	0,03
5	SSIF Muntenia Global Invest	√	√	x	x	x	0,18
6	SSIF Goldring	√	√	√	x	x	0,59
7	SSIF Interdealer Capital*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,03
8	SSIF Eldainvest	√	√	√	x	x	0,19
9	SSIF IFB Finwest	√	√	√	x	√	1,43
10	SSIF Tradeville	√	√	x	√	√	1,56
11	SSIF Blue Rock F.S.	√	√	√	x	x	0,23
12	SSIF Oltenia Grup Invest	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,06

Pos. No.	IF Identifier/ Transparency and publication requirements	Risk management (1)	Own funds (2)	Capital require- ments (3)	Remunera- tion policy (4)	Leverage (5)	Market share 2015 (%)
13	SSIF Interfinbrok Corporation	√	√	x	x	x	0,13
14	SSIF Romintrade	√	√	√	x	x	0,07
15	SSIF Finaco Securities	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,01
16	SSIF Voltinvest	√	√	√	x	x	0,38
17	SSIF Rombell Securities	√	x	x	x	x	0,10
18	SSIF Alpha Finance Romania	√	√	√	x	x	1,29
19	SSIF Ieba Trust	√	√	√	√	√	1,01
20	SSIF Estinvest	√	√	x	x	x	0,68
21	SSIF Vienna Investment Trust	√	√	x	x	x	0,26
22	SSIF Dorinvest*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,11
23	SSIF BT Securities	√	√	√	x	√	20,46
24	SSIF Intercapital Invest	√	√	x	x	x	0,70
25	SSIF Super Gold Invest	√	√	√	√	√	0,26
26	SSIF Romcapital	√	√	√	√	√	0,22
27	SSIF Prime Transaction	√	√	√	x	√	0,56
28	SSIF Broker	√	√	√	x	x	2,22
<b>Total</b>		<b>24</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>47,54</b>

Source: author's projection

Based on the findings obtained several relevant empirical findings were synthesized, as follows:

- (a) all transparency reports contain references to significant risk management, although these presentations are rather narrative (description of the relevant categories of risk) than quantitative (thresholds of tolerance / exposure of risk weighted exposure to different categories risks, internal models or standard approach for quantifying the probability of occurrence and estimated financial impact). From this perspective, we appreciate that predominantly narrative disclosures do not provide sufficient level of information relevance in terms of risk measurement. One direction to improve such disclosures aims therefore quantitative expressions that reflect a closer to reality dimension in terms of risk magnitude, occurrence frequency and estimated financial impact on different thresholds of tolerance (exposure) accepted by the investment firms;
- (b) a total number of 23 investment firms have made presentations adequate information on own funds, meaning the value of this indicator was provided, at least at the reference date 31/12/2014, or even at the end of each months in the reporting period. In this regard, we consider that investment firms have submitted quantitative information on own funds (eligible capital) with an appropriate degree of transparency to allow potential investors

- on the capital market to evaluate with sufficient accuracy the creditworthiness and financial strength of these entities;
- (c) reporting capital requirements forms a reporting area where policies used by investment firms should be significantly improved, given that only 17 of the 24 investment firms that have published reports of transparency, have made presentations appropriate information in accordance with Regulation (EU) 575/2013;
  - (d) disclosures regarding the remuneration policy is the area with the lowest score in terms of compliance with the requirements of transparency and disclosure. Even for investment firms that have disclosed some aspects of remuneration of relevant persons, disclosures were limited to quoting texts from applicable regulations (F.S.A. Norm 4/2014 and F.S.A. Regulation 3/2014), without a direct addressability to the disclosure requirements described by Regulation (EU) 575/2013;
  - (e) the findings presented in section d) above are valid also for the disclosures related to leverage, given that such presentations were made only by a number of 9 out of 24 investment firms analyzed. In all cases, we determined that disclosures were limited only to presenting the leverage indicator and the formula, without an adequate description of the processes used to ensure efficient management of the excessive leverage risk or factors that influenced the leverage indicator in the reported period, as required by Regulation (EU) 575/2013.

Table no. 2 classifies the analyzed investment firms, on the base of the compliance level with the requirements of transparency and information disclosure.

**Table no. 2 – Investment firm classification**

Description	No. of entities	%	Explanations – non compliance with transparency requirements
Investment firms with high level of compliance	3	12,50	No exceptions
Investment firms with satisfactory level of compliance	15	62,50	Maximum two exceptions
Investment firms with non-satisfactory level of compliance	5	20,80	Maximum three exceptions
Investment firms that do not comply	1	4,20	More than three exceptions
<b>Total</b>	<b>24</b>	<b>100,00</b>	<b>n.a.</b>

Source: author's projection

As a general finding, we consider that the largest share of investment firms (75%) fall into the category with high or satisfactory compliance, while about 20% of analyzed investment companies recorded unsatisfactory compliance in areas such as: presentation of capital requirements, remuneration policy or leverage.

Table no. 3 summarizes significant vulnerabilities arising from compliance assessments for each relevant requirement on disclosure.

**Table no. 3 – Vulnerabilities regarding transparency**

<b>Disclosure requirement</b>	<b>Compliance assessment</b>	<b>Vulnerabilities regarding transparency</b>
Shareholders' structure	Disclosures related to the identity of major shareholders and their relevant business strategies/objectives	Information regarding national residence should be provided, along with statements of affiliation, if applicable
Board of Directors	Disclosures related to the members within the Governance Board (identity and professional experience)	Professional experience should be documented via published resumes (CVs). Any sanctions administered by F.S.A. should be fairly presented, if applicable.
Management/ internal control and risk management	Disclosures related to the identity and main responsibilities of persons holding key functions	Professional experience should be documented via published resumes (CVs). Any sanctions administered by F.S.A. should be fairly presented, if applicable.
Internal / Statutory Auditors	Disclosures related to the identity and statutory/legal responsibilities	Affiliation with national professional organisms (Romanian Chamber of Financial Auditors) should be presented, along with link to official website.
Advisory Committees (Audit/Nomination/ Remuneration)	Disclosures related to the identity of the members and their statutory/legal responsibilities	Professional experience should be documented via published resumes (CVs). Any sanctions administered by F.S.A. should be fairly presented, if applicable.
Entity's overall business objectives	General disclosures related to client relationship practices and overall business objectives (efficiency, professional services, CSR).	The investment firm should disclose a description of relevant financial investment services authorized by F.S.A. for rendering to customers.
Risk Exposures	General descriptions of financial / non-financial risk categories (regulation risk, liquidity risk, currency risk, credit risk, interest rate risk, significant exposure risk, operational risk, settlement risk, country risk).	The investment firm should disclose the policies/strategies related to risk assessment & management. Level of exposures should be also described, as well as the measures/tools used to reduce risks below tolerable thresholds.
Own Funds/Capital Requirements	Disclosures related to the structure (components) of own funds, own funds/risk exposure rate. Quarterly reports are provided over the last year (2014).	The excess/deficit of own funds in comparison with capital requirements should be disclosed by the investment firms.
Internal Process of Capital Adequacy Assessment	Disclosures related to Risk Committee (main responsibilities).	The investment firm should disclose the policies/strategies related to capital adequacy assessment, along with a statement of going concern based upon such assessment.

Source: author's projection

A systematic and methodical analysis of significant vulnerabilities found from our research is required as a starting point for improving compliance with the relevant requirements of transparency applicable to investment firms from Romania.

The purpose of this investigation approach was to provide a basis for quantitative and qualitative evaluation in order to assess the compliance level of Romanian investment firms, in relation to the transparency and disclosure requirements imposed by applicable regulations. We appreciate that a high degree of compliance is the expression of sound governance and good practices in relation to potential investors, allowing them to formulate appropriate and reasonable valuations in order to initiate the contractual relationships underlying financial intermediation operations.

## 5. CONCLUSIONS AND FUTURE WORK

Sufficient and appropriate knowledge of the content of transparency reports published by the Romanian investment firms allow a proper assessment of the degree of compliance with the requirements of transparency and information disclosure, including identifying the main areas of non-compliance, which requires reporting significant improvements. An adequate level of transparency in the publication of information required by Regulation (EU) 575/2013 is equally effective equivalent corporate governance and an essential prerequisite to facilitate the assumption of rational decision for the selection of the firm by potential investors. Our research concluded a satisfactory compliance level related to transparency requirements, in the analyzed sample of Romanian investment firms. We determined a satisfactory level of correspondence between the disclosures in the transparency reports and the established (EU) requirements. In the context of adopting transparency requirements, the clients and potential investors will benefit from an increased assurance in the direction of limiting the negative effects associated with fraudulent operations and abusive practices. One future research direction regards the assessment of overall compliance level of Romanian investment firms with relevant corporate governance principles and rules, under the requirements of F.S.A. Regulation no. 2/2016.

### Acknowledgement

The research presented in this paper was supported by the European Social Fund under the responsibility of the Managing Authority for the Sectoral Operational Programme for Human Resources Development, as part of the grant POSDRU/159/1.5/S/133652.

### Bibliography:

**Calder, A.** *Corporate Governance. A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice*, MPG Books Ltd., Cornwall, Great Britain, 2008, ISBN 9780 7494 4817 2;

**Dănescu T., Spătacean O.**, *Significant Vulnerabilities in the Romanian Investment Firm's Activity – Major Challenges in the Context of Regulations Applicable for Statutory Auditors*, Financial Audit Journal no. 11/2015, ISSN 1583-5812, ISSN online: 1844-8801;

**Lutgart, van den B.** *Corporate Governance in a Globalizing World: Convergence or Divergence? A European Perspective*, Kluwer Academic Publishers, New York, 2002, ISBN 1-4020-7158-2;

**Mallin, Ch. A.** *Handbook on International Corporate Governance. Country Analyses*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, UK, 2006, ISBN 978 1 84542 034 5;

**Sanjay, A.** *Essentials of Corporate Governance*, John Wiley&Sons Inc., New Jersey, 2008, ISBN 978-0-470-13981-3;

**Solomon, J., & Solomon, A.** *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley&Sons Ltd., West Sussex, England, 2004, ISBN 0-470-84365-9;

**Zabihollah, R.** *Corporate Governance Role in Financial Reporting*, Research in Accounting Regulation, vol. 17, Elsevier Ltd., 2004, ISSN 1052-0457/doi 10.1016/S1052-0457(04)17006-9;

Regulation (EU) no. 575/26.06.2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) no. 648/2012.

F.S.A Regulation no. 3/2014 regarding some aspects in implementing the Government Ordinance no. 99/2006, published in Official Monitor no.170/10.03.2014;

F.S.A. Norm no. 4/27.03.2014 for implementing ESMA Guide regarding the remuneration policies and practices.