



Consecvența declarațiilor conducerii cu exigențele Codului de Guvernanță Corporativă. Cazul industriei petroliere din România

Tatiana Dănescu¹
Maria-Alexandra Popa^{1*}

¹ Universitatea de Medicină, Farmacie, Științe și Tehnologie „George Emil Palade” din Târgu Mureș, strada Gheorghe Marinescu, numărul 38, Târgu Mureș, 540139, România

Rezumat: Scopul guvernanței corporative este de a realiza un control responsabil și orientat către valorile unei companii. Exigențele instituite prin guvernanța corporativă promovează și consolidează încrederea acționarilor actuali și viitori, a creditorilor, a angajaților, a partenerilor de afaceri și a publicului larg pe piețele naționale și internaționale. Pentru reziliența piețelor financiare, pentru dezvoltarea economică durabilă este crucial ca practicile de guvernare din companiile cotate pe piețe financiare să fie consecvente cu cerințele actuale solicitate prin coduri de guvernare corporativă. De aceea, prin demersurile acestei cercetări se aduce în atenția publicului conformitatea declarațiilor de guvernanță corporativă al companiilor din industria extractivă care tranzacționează acțiuni pe Bursa de Valori București. Rezultatele ne arată că, în anul 2019, companiile analizate înregistrează un nivel ridicat de conformitate cu prevederile Codului de Guvernanță Corporativă aplicabil pe piața financiară din România.

Cuvinte cheie: guvernanța corporativă; grad de conformitate; Bursa de Valori București; industria petrolieră; piața de capital

Clasificare JEL: G34; O16

© 2020 Publicat de revista ACTA MARISIENSIS, SERIA OECONOMICA, Editura University Press Târgu Mureș, sub egida Universității de Medicină, Farmacie, Științe și Tehnologie George Emil Palade din Târgu Mureș, România.

* Autor indicat pentru corespondență: Maria-Alexandra Popa
e-mail: maria.popa@umfst.ro

1. INTRODUCERE

Cerințele exprimate prin Codurile de guvernare corporativă au evoluat semnificativ în ultimele două decenii. Constatăm o creștere accelerată a importanței guvernării corporative concomitent cu o creștere a preeminenței eticii în afaceri. Studiile anterioare dovedesc că există mai mulți factori care ar putea avea un impact asupra eticii în condițiile aplicării unui Cod de guvernare corporativă, dintre care: modelele de proprietate, viziunea dominantă asupra rolului companiei într-o societate, normele culturale și societare, prioritățile socio-politice. Recunoaștem că acești factori implică raportarea practicilor de guvernare corporativă, domeniu în continuă dezvoltare cu impact în creșterea transparenței sistemului de guvernare corporativă aplicat de companii, în furnizarea de noi argumentații pentru îmbunătățirea proceselor decizionale ale tuturor utilizatorilor de informații integrate, atât financiare cât și nefinanciare.

În baza conștientizării importanței transparenței raportării integrate, una dintre recomandările luate la nivel internațional, european și național s-a concentrat pe creșterea transparenței informaționale, în special, în ceea ce privește divulgarea informațiilor de guvernare corporativă (Merino et al., 2020). Numeroase țări au emis coduri de guvernare corporativă, iar cerințele acestor coduri, care clasifică guvernarea corporativă drept „bună”, contribuie, fără îndoială, la creșterea transparenței (Madhani, 2009).

Este demonstrat faptul că bunele practici de guvernare corporativă duc la creșterea transparenței în raportarea companiilor și a încrederii investitorilor în imaginea companiei. Astfel, adoptarea practicilor de guvernare corporativă a companiilor listate pe o piață de capital în conformitate cu codul de guvernare corporativă a devenit un subiect amplu cercetat în ultimele decenii. În multiple cercetări se studiază gradul de conformitate cu codurile de guvernare corporativă ale declarațiilor conducerii companiilor listate pe piața românească de capital (Dănescu&Popa, 2020; Deliu, 2020; Gîrbină et al., 2012; Fülöp, 2012, ș.a.), demonstrând o evoluție a nivelului de conformitate, de-a lungul timpului. Alte cercetări demonstrează influența guvernării corporative asupra performanței financiare în cazul companiilor românești (Pintea et al., 2020; Achim et al., 2015; Pintea & Fülöp, 2015; ș.a.).

Din România se exploatează importante zăcăminte de petrol, companiile din industria petrolieră ocupând un loc esențial în economia românească. Cunoscându-se efectele negative pe care exploatarea zăcămintelor de petrol le are asupra mediului înconjurător, s-a constatat că, în general, companiile din această industrie au tendința să adopte și să raporteze voluntar practici de guvernare corporativă, incluzând mai multe acțiuni de responsabilitate socială și de raportare sustenabilă și de mediu (Popescu, 2019; Carini et al., 2018).

Scopul acestui studiu este de a evalua evoluția gradului de conformitate cu Codul de Guvernare Corporativă (denumit în continuare CGC) aplicabil companiilor din industria petrolieră care sunt cotate pe piața românească de capital, de la momentul implementării CGC până în prezent.

2. DEFINIREA PROBLEMEI CERCETATE

Ca urmare a scandalurilor financiare raportate începând cu anii 1990, țările europene au început să dezvolte coduri de guvernare corporativă care diferă în ceea ce privește mecanismele de conformitate și variază de la recomandări de practică neobligatorie (dezvăluire voluntară a



informațiilor privind practicile de guvernare corporativă) la cerințe obligatorii ce atrag după sine sancțiuni penale pentru neaplicare în practică (Goncharov et al., 2006).

În România, societățile care tranzacționează acțiuni pe piața de capital sunt obligate să ofere informații cu privire la practicile de guvernare corporativă.

Bursa de Valori București (BVB) a elaborat, de-a lungul timpului, un set de principii de guvernare corporativă în conformitate cu legislația națională și europeană. Astfel, în anul 2015, pentru alinierea cu normele europene privind guvernarea corporativă a companiilor listate în România, BVB a emis un Cod de Guvernare Corporativă (aplicabil din ianuarie 2016), care conține un set de 40, respectiv 41 de principii și recomandări la care companiile listate pe piața românească de capital trebuie să răspundă (BVB, 2015). CGC este aplicabil companiilor cotate pe segmentul principal, care conține două tipuri de categorii: categoria Premium și categoria Standard. Companiile din categoria Premium trebuie să răspundă la toate cele 41 prevederi pe care CGC le prevede, iar companiile din categoria Standard trebuie să răspundă la 40 de prevederi.

Scopul CGC este de a stimula transparența și încrederea în raportarea financiară a companiilor care tranzacționează acțiuni pe piața românească de capital, creând astfel o „*pieță de capital atractivă la nivel internațional*” (BVB, 2015).

Conform CGC, companiile trebuie să includă o declarație de guvernare corporativă într-o secțiune distinctă a rapoartelor anuale, în care să detalieze orice schimbări ce au apărut la nivelul guvernării pe parcursul anului, împreună cu o autoevaluare a îndeplinirii prevederilor CGC. Astfel, declarația de guvernare corporativă funcționează după principiul „Aplici sau explici” și este alcătuită din patru secțiuni:

- Secțiunea A: principii privind responsabilitățile Consiliului de Administrație și a Consiliului de Supraveghere – conține un număr de 11 prevederi generale care trebuie respectate de companiile cotate la categoria Premium, respectiv 10 prevederi generale care trebuie respectate de companiile cotate la categoria Standard;
- Secțiunea B: principii privind sistemul de gestiune a riscului și a controlului intern – conține un număr de 12 prevederi generale care trebuie respectate de companiile cotate;
- Secțiunea C: principii privind justa recompensă și motivare – conține o prevedere care trebuie respectată de companiile cotate;
- Secțiunea D: principii privind valoarea adăugată prin relația cu investitorii – conține un număr de 10 prevederi generale care trebuie respectate de companiile cotate.

Conformitatea cu CGC aplicabil până în anul 2015 în cazul companiilor care compuneau indicele bursier BET XT a fost studiată dar cu ajutorul unei funcții scor (Spătăcean & Ghiorghita, 2012). În studiul efectuat de Albu & Girbina în anul 2015, cu ajutorul metodei scoring, este determinat gradul de conformitate al tuturor companiilor cotate pe piața românească de capital. Un studiu mai recent a analizat din punct de vedere statistic nivelul de conformitate al companiilor cotate pe BVB, determinând nivelul de conformitate în funcție de fiecare secțiune a CGC în parte (Bogdana & Dumitrescu, 2020).

3. DATE ȘI METODOLOGIA CERCETĂRII

Companiile pe care le-am inclus în studiu fac parte din industria petrolieră românească, fiind reprezentate de:

- SC CONPET SA: societate care asigură transportul țițeiului pe teritoriul României (Cod CAEN: 4950 Transport prin conducte); societate listată pe Bursa de Valori București la categoria Premium, începând cu anul 2013, având simbolul COTE.
- SC OMV PETROM SA: cea mai mare societate producătoare de petrol și gaze din Europa de Sud-Est (Cod CAEN: 0610 Extracția petrolului brut); societate listată pe Bursa de Valori București la categoria Premium, începând cu anul 2001, având simbolul SNP.
- SC ROMPETROL WELL SERVICES SA: este o societate care fabrică produse rezultate din țiței (Cod CAEN: 0910 Activități de servicii anexe extracției petrolului brut și gazelor naturale); societatea este listată pe Bursa de Valori din București la categoria Standard, începând cu anul 2003, având simbolul PTR.
- SC ROMPETROL RAFINARE SA: are ca obiect principal fabricarea produselor obținute din prelucrarea țițeiului (Cod CAEN 1920); societatea este listată pe Bursa de Valori din București la categoria Standard, începând cu anul 2003, având simbolul RRC.
- SC PETROLEXPORTIMPORT SA: este o societate care comercializează produse petroliere (cod CAEN: 4671 Comerț cu ridicata al combustibililor solizi, lichizi și gazoși și al produselor derivate); societatea este listată pe Bursa de Valori din București la categoria Standard, începând cu anul 2001, având simbolul PEI.

Societățile analizate sunt cotate pe segmentul principal, două companii fac parte din Categoria Premium (COTE și SNP) și celelalte trei fac parte din Categoria Standard (PTR, RRC și PEI).

Pentru a testa gradul de conformitate al companiilor, am identificat dacă există documentele care atestă aplicabilitatea de către acestea a Codului de Guvernanță Corporativă. Am accesat informațiile financiare raportate către BVB, de unde am extras rapoartele anuale ale companiilor analizate, care conțin declarația de guvernanță corporativă. Am coroborat informațiile acestea cu cele regăsite pe paginile web ale companiilor.

Studiile anterioare confirmă că, metoda scoring este utilă pentru calculul unui grad de conformitate pentru informații nefinanciare. În baza acestei premise, pe baza analizei declarațiilor de guvernanță corporativă ale companiilor incluse în studiu, am acordat un punctaj de la 1 la 3, gradual pentru modul de detaliere în ceea ce privește prezentarea fiecărei cerințe redată în CGC. Însușind punctajele acordate, prin aplicarea metodei scoring, am stabilit gradul de conformitate al fiecărei companii analizate, după cum urmează:

$$Gr_{conf} = \frac{\text{Punctaj realizat}}{\text{Punctaj maxim realizabil}} \times 100$$

unde:

Punctaj realizat = suma punctajelor acordate în urma analizei declarațiilor de guvernanță corporativă;



Punctaj maxim realizabil = suma punctajelor maxime realizabile (123 puncte pentru companiile cotate în categoria Premium și 120 puncte pentru companiile cotate în categoria Standard).

Apoi am recurs la calcularea gradului de conformitate pentru companiile din fiecare categorie existentă în segmentul principal (Premium și Standard). Apoi, cu ajutorul mediei aritmetice, am determinat gradul de conformitate al întregii piețe petroliere cotate la bursă.

Modelul matematic utilizat este:

$$Gr_{conf\text{ piață}} = \frac{\frac{\sum_{i=1}^{41} Cat.P}{n} + \frac{\sum_{i=1}^{40} Cat.S}{m}}{n + m}$$

Unde:

$Gr_{conf\text{ piață}}$ = gradul de conformitate pe piața analizată

n = numărul de entități din cadrul Categoria Premium

$\frac{\sum_{i=1}^{41} Cat.P}{n}$ = gradul de conformitate al companiilor din categoria Premium

m = numărul de entități din cadrul Categoria Standard

$\frac{\sum_{i=1}^{40} Cat.S}{m}$ = grad de conformitate al companiilor din categoria Standard

Am stabilit gradul de conformitate la Codul de Guvernanță Corporativă după modelul ilustrat în cadrul Tabelului 1:

Tabelul 1 Nivelul de conformitate cu Codul de Guvernanță Corporativă

Aprecierea conformității	Conformitate foarte scăzută	Conformitate scăzută	Conformitate medie	Conformitate ridicată
Procentaj	< 25%	25% - 50%	50% - 75%	> 75%

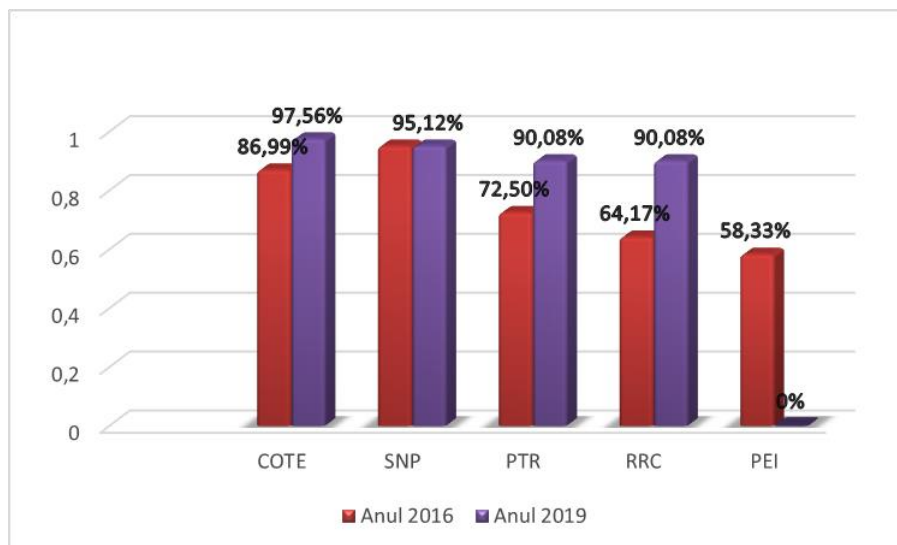
Sursa: proiectarea autorilor, în baza raționamentului profesional

Pentru a observa evoluția gradului de conformitate de la momentul implementării CGC până în prezent, am efectuat calcule pentru anii 2016 și 2019.

4. REZULTATELE CERCETĂRII

Am evaluat declarațiile de guvernanță corporativă pentru anii 2016 și 2019. Punctajele acordate pentru fiecare prevedere sunt de la 1 la 3 (unde 1 înseamnă neconformitate și 3 înseamnă conformitate). În anul 2016, pe BVB erau listate cinci companii din industria petrolieră. În anul 2019, doar patru dintre acestea mai erau listate. Societatea PEI a fost delistată ca urmare a declarării stării de faliment. Astfel, calcule privind conformitatea cu CGC la aceasta companie au putut fi efectuate doar pentru anul 2016.

Figura 1 ilustrează comparativ gradul de conformitate determinat pentru fiecare companie în parte. Se observă o evoluție pozitivă a conformității cu CGC pentru companiile analizate. Totuși, pentru compania SNP, nu se înregistrează o creștere a nivelului de conformitate.

Figura 1 – Evoluția gradului de conformitate cu CGC al companiilor analizate

Sursa: proiecția autorilor

Din Figura 1 și Tabelul 2 reiese faptul că doar companiile care sunt cotate la categoria Premium au înregistrat un grad ridicat de conformitate (conform mențiunilor din Tabelul 1) în primul an de raportare conform CGC, respectiv COTE un grad de conformitate de 86,99%, iar SNP un grad de conformitate de 95,12%.

Tabelul 2 - Gradul de conformitate cu CGC al companiilor analizate

Entitate analizată	Grad conformitate 2016	Nivel conformitate 2016	Grad conformitate 2019	Evoluție grad conformitate 2019/2016	Nivel conformitate 2019
COTE	86,99%	ridicată	97,56%	1,12	ridicată
SNP	95,12%	ridicată	95,12%	1	ridicată
PTR	72,50%	medie	90,08%	1,41	ridicată
RRC	64,17%	medie	90,08%	1,25	ridicată
PEI	58,33%	medie	N/A	N/A	N/A

Sursa: proiectarea autorilor în baza calculelor efectuate aplicând modelul matematic ales

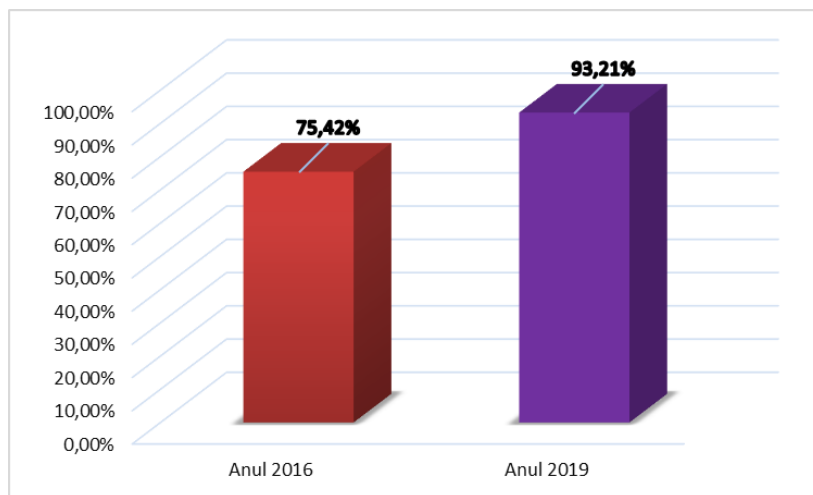
În cazul companiilor din categoria Standard, observăm că acestea, în anul 2016, au înregistrat un nivel mediu de conformitate. De asemenea, se observă că societatea PEI înregistrează un grad mediu de conformitate cu Codul de Governanță Corporativă, înregistrând un procentaj care se apropie de valoarea minimă a intervalului ales pentru aprecierea conformității medii (58,33%).

În anul 2019, companiile analizate tind să îndeplinească mai multe prevederi ale CGC, excepție făcând compania SNP, care și-a menținut gradul de conformitate al declarațiilor de guvernanță corporativă la nivelul de 95,12%.

În anul 2019, față de anul 2016, companiile tind să înregistreze un nivel mai ridicat de conformitate cu CGC. Astfel, observăm că, în anul 2019, față de anul 2016, compania COTE înregistrează o creștere a gradului de conformitate cu 12%, iar compania RRC înregistrează o

creștere a gradului de conformitate cu 25%. O creștere importantă a gradului de conformitate de 41% constatăm în cazul companiei PTR, în anul 2019 față de anul apariției CGC, respectiv anul 2016. Conformitatea cu CGC rămâne neschimbată în cazul companiei SNP, aceasta înregistrând un nivel ridicat de conformitate.

Figura 2 – Evoluția gradului de conformitate cu CGC pe piața petrolieră



Sursa: proiecția autorilor

La nivel de industrie petrolieră, observăm că gradul de conformitate al declarațiilor de guvernare corporativă cu CGC a crescut până la nivelul de 93,21% în anul 2019, față de anul 2016 când se înregistra un grad de 75,42%.

5. CONCLUZII

Practicile de guvernare corporativă, în cazul companiilor din industria petrolieră care sunt listate pe piața românească de capital, au evoluat pozitiv în ultimii ani. Companiile analizate au înregistrat o creștere a consecvenței declarațiilor conducerii corporative cu prevederile CGC. Conform rezultatelor obținute cu ajutorul metodei scoring, la nivel de piață, în anul 2019, conformitatea a crescut cu peste 23% față de anul 2016.

În viitor, ne propunem să extindem studiul și la alte companii listate pe alte sectoare de activitate.

6. MULȚUMIRI

Proiect finanțat de către Universitatea de Medicină, Farmacie, Științe și Tehnologie „George Emil Palade” din Târgu Mureș în cadrul Competiției Interne pentru Granturi de Cercetare Științifică, contract nr. 10128/17.12.2020.

Bibliografie:

- Achim, M.-V., Borlea, S.-N., & Mare, C.** (2015). Corporate Governance and Business Performance: Evidence for the Romanian Economy. *Journal of Business Economics and Management*, 17(3), 458–474. <http://doi.org/10.3846/16111699.2013.834841> .
- Albu, C. N., & Girbina, M. M.** (2015). Compliance with corporate governance codes in emerging economies. How do Romanian listed companies “comply-or-explain”? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 15(1), pp. 85–107.
- Bogdana, O. & Dumitrescu, A.** (2020). The compliance of the Romanian listed companies with the principles and provisions of the Corporate Governance Code. *Journal of Corporate Governance, Insurance, and Risk Management*, Volume 7, Series 2, pp. 55-58.
- Carini, C.; Rocca, L.; Veneziani, M.; Teodori, C.** (2018). Ex-Ante Impact Assessment of Sustainability Information–The Directive 2014/95. *Sustainability* 10, 560.
- Dănescu, T., Popa, MA.** (2020). Public health and corporate social responsibility: exploratory study on pharmaceutical companies in an emerging market. *Globalization and Health* 16, 117. <https://doi.org/10.1186/s12992-020-00646-4> .
- Deliu, D.** (2020). Corporate Governance in Romania: Academic Literature Review and Research Perspectives. “Ovidius” *University Annals, Economic Sciences Series*, Volume XX, Issue 1, pp. 898-908.
- Fülop, T. M.** (2012). The Role of Effective Corporate Governance in Understanding and Proper Application of the Principle of Transparency by Romanian Companies. *Audit Financiar*, 10, 48-53.
- Gîrbină M.M., Albu N., Albu C.N.** (2012) Corporate Governance Disclosures in Romania. In: Boubaker S., Nguyen D.K. (eds) Board Directors and Corporate Social Responsibility. Palgrave Macmillan, London. https://doi.org/10.1057/9780230389304_7 .
- Madhani, P.M.** (2009). Value Addition Through Good Governance in Corporate Sector: Role of Disclosure and Transparency. *Vision 2020: Managerial Challenges & Strategies*, Pramod Verma, P. Bala Bhaskaran, Swarup Kumar Dutta, Eds., pp. 310-322, Wisdom Publications, New Delhi.
- Merino, E., Manzaneque-Lizano, M., & Sanchez-Araque, J.** (2019). Sustainability and Corporate Governance: Transparency and Excessive Directors’ Remuneration in Listed Companies during the Global Financial Crisis. *Sustainability*, 12(1), pp. 158.
- Pintea, M.-I.; Fulop, M.-T.** (2015). Literature Review on Corporate Governance - Firm Performance Relationship. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, Vol. 24 Issue 1, p846-854.
- Pintea, O.-M., Pop, A. M., Dan Gavriletea, M., & Sechel, I. C.** (2020). Corporate governance and financial performance: evidence from Romania. *Journal of Economic Studies*, ahead-of-print(ahead-of-print) <http://doi.org/10.1108/jes-07-2020-0319> .
- Popescu, Gh. C. R.** (2019). Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Business Performance: Limits and Challenges Imposed by the Implementation of Directive 2013/34/EU in Romania. *Sustainability*, 11(19), 5146. <http://doi.org/10.3390/su11195146> .
- Spătăcean, O., Ghiorghită, L.** (2011). Testing Compliance with Corporate Governance Principles on the Romanian Capital Market. *Studia Universitatis Petru Maior, Series Oeconomica*, Fasciculus 1, anul VI, pp. 70-85.
- Talaulicar, T., & v. Werder, A.** (2008). Patterns of Compliance with the German Corporate Governance Code. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 255–273. <http://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00696.x> .
- Bursa de Valori București (2015).** Codul de Guvernanță Corporativă, București. https://www.bvb.ro/info/Rapoarte/Diverse/RO_Cod%20Guvernanta%20Corporativa_WEB_revis_ed.pdf



Consistency of corporate governance statements with the Corporate Governance Code provisions. The case of Romanian oil market

Tatiana Dănescu¹
Maria-Alexandra Popa^{1*}

¹ „George Emil Palade” University of Medicine, Pharmacy, Science and Technology of Târgu Mureș, 38 Gheorghe Marinescu street, Târgu Mureș, 540139, România

Abstract: *The purpose of corporate governance is to achieve a responsible and value-oriented control of a company. The corporate governance provisions promote and strengthen the confidence of current and future shareholders, creditors, employees, business partners and the general public in national and international markets. For the resilience of financial markets but also for sustainable economic development it is crucial as a governance practice of companies listed on financial markets to be enshrined in the current corporate governance codes' provisions. Therefore, the approaches of this research bring to the public's attention the conformity of the corporate governance declarations of companies from oil industry that trade shares on the Bucharest Stock Exchange. The results show that, in 2019, the analyzed companies register a high level of compliance with the provisions of the Corporate Governance Code applicable on the Romanian financial market.*

Keywords: *corporate governance conformity; Code of Corporate Governance; Bucharest Stock Exchange; oil industry; capital market*

JEL Classification: G34, O16

© 2020 Published by ACTA MARISIENSIS, SERIA OECONOMICA, Publisher University Press Targu Mures, issued on behalf of University of Medicine, Pharmacy, Sciences and Technology “George Emil Palade” from Targu Mures, Romania.

* Corresponding author: Maria-Alexandra Popa
e-mail: maria.popa@umfst.ro

1. INTRODUCTION

The provisions expressed in the corporate governance codes have evolved significantly over the last two decades. We observed an accelerated growth in the importance of corporate governance while an increase in the preeminence of business ethics. Previous studies show that there are several factors that could have an impact on ethics in the application of a corporate governance code, including: ownership models, dominant view of the company's role in a society, cultural and societal norms, socio-economic and political priorities. We recognize that these factors involve the reporting of corporate governance practices, a growing field with an impact on increasing the transparency of the corporate governance system applied by companies but also in providing new arguments for improving the decision-making processes of all users of integrated information, both financial and non-financial.

Based on the awareness of the importance of integrated reporting transparency, one of the recommendations taken at international, European and national level has focused on increasing information transparency, in particular regarding the disclosure of corporate governance information (Merino et al., 2020). Many countries have issued corporate governance codes, and the provisions of these codes, which classify corporate governance as “good”, undoubtedly contribute to increasing transparency (Madhani, 2009).

It is proven that good corporate governance practices lead to an increase in the transparency in company reporting and in the investors' confidence in the company's image. Thus, the adoption of corporate governance practices of companies listed on a capital market in accordance with the corporate governance code has become a widely researched topic in recent decades. In multiple researches, the degree of compliance with the corporate governance codes of the management declarations of the companies listed on the Romanian capital market is studied (Dănescu & Popa, 2020; Deliu, 2020; Gîrbină et al., 2012; Fülöp, 2012, etc.), demonstrating an evolution of the level of compliance, over time. Other research demonstrates the influence of corporate governance on financial performance in the case of Romanian companies (Pintea et al., 2020; Achim et al., 2015; Pintea & Fülöp, 2015; etc.).

Important oil deposits are exploited from Romania and oil industry companies are occupying an essential place in the Romanian economy. Given the negative effects that the exploitation of oil fields has on the environment, it has been found that, in general, companies in this industry tend to adopt and report voluntarily corporate governance practices, including several actions of social responsibility and sustainable and environmental reporting (Popescu, 2019; Carini et al., 2018).

The purpose of this study is to assess the evolution of the degree of compliance with the Corporate Governance Code (hereinafter referred to as CGC) applicable to companies in the oil industry that are listed on the Romanian capital market, from the moment of implementation of CGC (2016) until 2019.

2. BACKGROUND

As a result of the financial scandals reported since the 1990s, European countries have begun to develop corporate governance codes that differ in terms of compliance mechanisms and range from non-mandatory practice recommendations (voluntary disclosure of information on



corporate governance practices) to mandatory provisions that entail criminal sanctions for non-application in practice (Goncharov et al., 2006).

In Romania, companies that trade shares on the capital market are required to provide information on corporate governance practices.

The Bucharest Stock Exchange (BSE) has developed, over time, a set of corporate governance principles in accordance with national and European legislation. Thus, in 2015, in order to align with the European norms on corporate governance of companies listed in Romania, BSE issued a Corporate Governance Code (applicable from January 2016), which contains a set of 40, respectively 41 principles and recommendations to which companies listed on the Romanian capital market must answer (BSE, 2015). CGC is applicable to listed companies in the main segment, which contains two types of categories: Premium Tier and Standard Tier. Companies in the Premium Tier must meet all 41 provisions that CGC provides, and companies in the Standard Tier must meet 40 provisions.

The purpose of the CGC is to stimulate transparency and trust in the financial reporting of companies trading shares on the Romanian capital market, thus creating an “internationally attractive capital market” (BSE, 2015).

According to the CGC, companies must include a corporate governance statement in a separate section of the annual reports, detailing any changes in governance during the year, along with a self-assessment of compliance with the CGC provisions. Thus, the corporate governance statement operates according to the "Apply or explain" principle and consists of four sections:

- Section A: principles regarding the responsibilities of the Board of Directors and the Supervisory Board - contains a number of 11 general provisions that must be observed by companies listed in the Premium Tier, respectively 10 general provisions that must be observed by companies listed in the Standard Tier;
- Section B: principles regarding the risk management system and internal control - contains a number of 12 general provisions that must be observed by listed companies;
- Section C: principles of fair reward and motivation - contains a provision that must be observed by listed companies;
- Section D: principles on value added through the relationship with investors - contains a number of 10 general provisions that must be observed by listed companies.

The compliance with the CGC applicable until 2015 in the case of the companies that made up the BET XT stock index was studied but with the help of a score function (Spătăcean & Ghiorghita, 2012). In the study conducted by Albu & Girbina in 2015, using the scoring method, the compliance level of all companies listed on the Romanian capital market is determined. A more recent study statistically analyzed the level of compliance of companies listed on the BSE, determining the level of compliance according to each section of the CGC (Bogdana & Dumitrescu, 2020).

3. DATA AND RESEARCH METHODOLOGY

The companies we included in the study are part of the Romanian oil industry, being represented by:

- **SC CONPET SA:** company that ensures the transport of crude oil on the Romanian territory (CAEN Code: 4950 Transport by pipelines); company listed on the Bucharest Stock Exchange in the Premium Tier, since 2013, with the COTE symbol.
- **SC OMV PETROM SA:** the largest oil and gas producer in South-Eastern Europe (CAEN Code: 0610 Extraction of crude oil); company listed on the Bucharest Stock Exchange in the Premium Tier, since 2001, with the symbol SNP.
- **SC ROMPETROL WELL SERVICES SA:** is a company that manufactures products resulting from crude oil (CAEN Code: 0910 Service activities ancillary to the extraction of crude oil and natural gas); the company is listed on the Bucharest Stock Exchange in the Standard Tier, starting with 2003, with the PTR symbol.
- **SC ROMPETROL RAFINARE SA:** has as main object the manufacture of products obtained from crude oil processing (CAEN Code 1920); the company is listed on the Bucharest Stock Exchange in the Standard Tier, starting with 2003, with the RRC symbol.
- **SC PETROLEXPORTIMPORT SA:** is a company that sells petroleum products (CAEN code: 4671 Wholesale of solid, liquid and gaseous fuels and derived products); the company is listed on the Bucharest Stock Exchange in the Standard Tier, starting with 2001, with the PEI symbol.

The analyzed companies are listed on the main segment, two companies are part of the Premium Tier (COTE and SNP) and the other three are part of the Standard Tier (PTR, RRC and PEI).

In order to test the degree of compliance of the companies, we identified if there are documents attesting their applicability of the Corporate Governance Code. We accessed the financial information reported to BSE, from where we extracted the annual reports of the analyzed companies, which contain the corporate governance statement. We corroborated this information with that found on the company's web pages.

Previous studies confirm that the scoring method is useful for calculating a degree of compliance for non-financial information. Based on this premise and on the analysis of the corporate governance statements of the companies included in the study, we gave a score from 1 to 3, gradually for the way of detailing the presentation of each provision in the CGC.

Summarizing the scores awarded, by applying the scoring method, we established the degree of compliance of each company analyzed (CGC_{conf}), as follows:

$$CGC_{conf} = \frac{\text{Achieved score}}{\text{Maximum achievable score}} \times 100$$

where:

Achieved score = the sum of the scores awarded following the analysis of corporate governance statements;

Maximum achievable score = the sum of the maximum achievable scores (123 points for companies listed in the Premium Tier and 120 points for companies listed in the Standard Tier).



Therefore, in order to determine the average degree of compliance of the listed oil market, we calculated the conformity level for each Tier of listed entities within the oil field. Then, we used the arithmetic mean of the results to determine the oil market corporate governance compliance level.

The mathematical model used can be computed as:

$$CGC_{conf_{oil\ market}} = \frac{\frac{\sum_{i=1}^{41} P\ Tier}{n} + \frac{\sum_{i=1}^{40} S\ Tier}{m}}{n + m}$$

Where:

$CGC_{conf_{oil\ market}}$ = degree of conformity on the analyzed market

n = number of entities in the Premium Tier

$\frac{\sum_{i=1}^{41} P\ Tier}{n}$ = degree of conformity of companies in the Premium Tier

m = number of entities within the Standard Tier

$\frac{\sum_{i=1}^{40} S\ Tier}{m}$ = degree of conformity of companies in the Standard Tier

We established the degree of compliance with the Corporate Governance Code according to the model illustrated in Table 1:

Table 1 – Level of compliance with the Corporate Governance Code

Conformity level	Very low conformity	Low conformity	Medium conformity	High conformity
Percentage	< 25%	25% - 50%	50% - 75%	> 75%

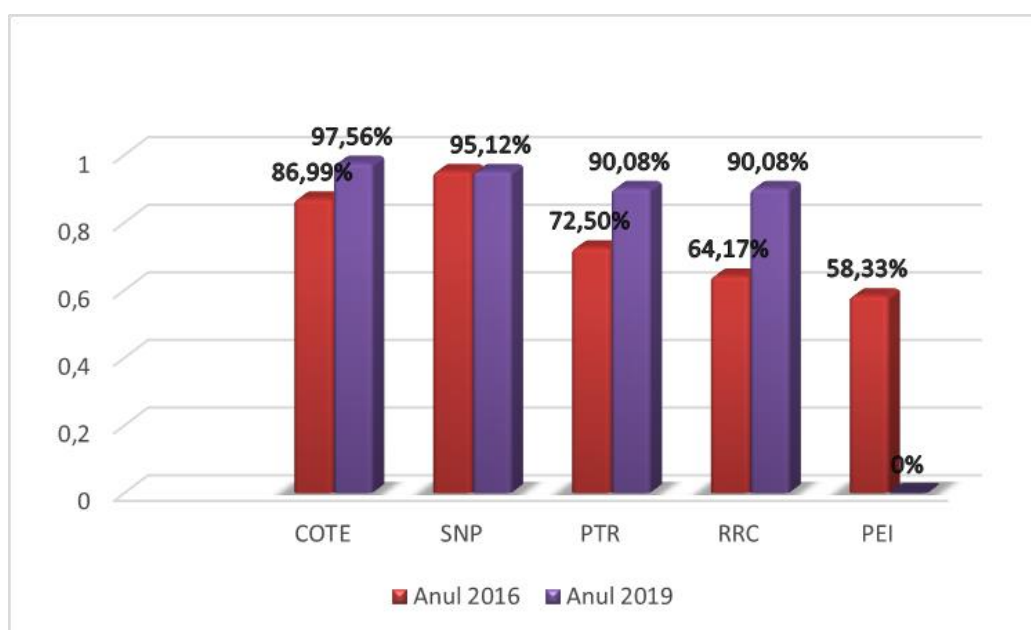
Source: authors' projection using professional rationing

In order to observe the evolution of the degree of compliance from the moment of implementation of the CGC until now, we performed calculations for the years 2016 and 2019.

4. RESEARCH RESULTS

The corporate governance statements were evaluated for the years 2016 and 2019. The scores given for each provision are from 1 to 3 (where 1 means non-compliance and 3 means compliance). In 2016, five companies in the oil industry were listed on BSE. In 2019, only four of them were listed. The PEI company was delisted following the declaration of bankruptcy. Thus, calculations regarding the compliance with CGC for this company could be performed only for 2016.

Figure 1 comparatively illustrates the degree of compliance determined for each company. We found a positive evolution of CGC compliance for the analyzed companies. However, we did not observe an increase in corporate governance compliance degree for SNP.

Figure 1 - Evolution of the degree of compliance with CGC for the analyzed companies

Source: authors' projection

Figure 1 and Table 2 show that only the companies that are listed in the Premium Tier recorded a high degree of compliance (as mentioned in Table 1) in the first reporting year according to the CGC, respectively COTE a degree of compliance of 86.99 %, and SNP a degree of compliance of 95.12%.

Table 2 - Degree of compliance with CGC of the analyzed companies

Entity	Conformity degree 2016	Conformity level 2016	Conformity degree 2019	Conformity degree evolution 2019/2016	Conformity level 2019
COTE	86,99%	high	97,56%	1,12	high
SNP	95,12%	high	95,12%	1	high
PTR	72,50%	medium	90,08%	1,41	high
RRC	64,17%	medium	90,08%	1,25	high
PEI	58,33%	medium	N/A	N/A	N/A

Source: authors' projection

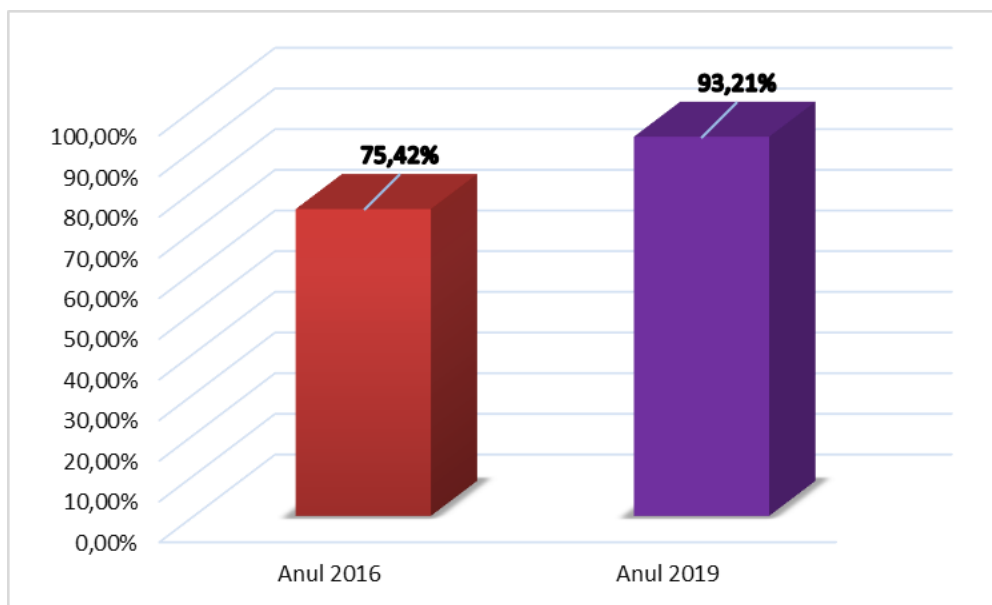
In the case of companies in the Standard Tier, we note that in 2016, they registered a medium level of compliance. We observed that the PEI company registers a medium level of compliance with the Corporate Governance Code, registering a percentage that is close to the minimum value of the interval chosen for the assessment of medium level of compliance (58.33%).

In 2019, the analyzed companies tend to comply with several provisions of the CGC, with the exception of the SNP company, which maintained its degree of compliance with corporate governance statements at the level of 95.12%.

In 2019, compared to 2016, companies tend to register a higher level of compliance with the CGC. Thus, we note that, in 2019, compared to 2016, the company COTE registers an increase

of the degree of compliance by 12%, and the company RRC registers an increase of the degree of compliance by 25%. A significant increase in the degree of compliance of 41% we find in the case of PTR, in 2019, compared to the year of CGC, respectively 2016. Compliance with CGC remains unchanged in the case of SNP, which registers a high level of compliance.

Figure 2 - Evolution of the compliance degree with the CGC on the oil market



Source: authors' projection

At oil industry level, we notice that the degree of compliance of corporate governance statements with the CGC increased to the level of 93.21% in 2019, compared to 2016 when a degree of 75.42% was registered.

5. CONCLUSIONS

Corporate governance practices, in the case of companies in the oil industry that are listed on the Romanian capital market, have evolved positively in recent years. The analyzed companies registered an increase of the consistency of the corporate management statements with the provisions of the CGC. According to the results obtained with the help of the scoring method, at market level, in 2019, the compliance increased by over 23% compared to 2016.

In the future, we intend to extend the study to other companies listed in other sectors of activity.

6. ACKNOWLEDGEMENTS

This work was supported by the University of Medicine, Pharmacy, Science and Technology „George Emil Palade” of Targu Mures, Research Grant number 10128/17.12.2020.

Bibliography:

- Achim, M.-V., Borlea, S.-N., & Mare, C.** (2015). Corporate Governance and Business Performance: Evidence for the Romanian Economy. *Journal of Business Economics and Management*, 17(3), 458–474. <http://doi.org/10.3846/16111699.2013.834841> .
- Albu, C. N., & Girbina, M. M.** (2015). Compliance with corporate governance codes in emerging economies. How do Romanian listed companies “comply-or-explain”? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 15(1), pp. 85–107.
- Bogdana, O. & Dumitrescu, A.** (2020). The compliance of the Romanian listed companies with the principles and provisions of the Corporate Governance Code. *Journal of Corporate Governance, Insurance, and Risk Management*, Volume 7, Series 2, pp. 55-58.
- Carini, C.; Rocca, L.; Veneziani, M.; Teodori, C.** (2018). Ex-Ante Impact Assessment of Sustainability Information–The Directive 2014/95. *Sustainability* 10, 560.
- Dănescu, T., Popa, MA.** (2020). Public health and corporate social responsibility: exploratory study on pharmaceutical companies in an emerging market. *Globalization and Health* 16, 117. <https://doi.org/10.1186/s12992-020-00646-4> .
- Deliu, D.** (2020). Corporate Governance in Romania: Academic Literature Review and Research Perspectives. “Ovidius” *University Annals, Economic Sciences Series*, Volume XX, Issue 1, pp. 898-908.
- Fülop, T. M.** (2012). The Role of Effective Corporate Governance in Understanding and Proper Application of the Principle of Transparency by Romanian Companies. *Audit Financiar*, 10, 48-53.
- Gîrbină M.M., Albu N., Albu C.N.** (2012) Corporate Governance Disclosures in Romania. In: Boubaker S., Nguyen D.K. (eds) Board Directors and Corporate Social Responsibility. Palgrave Macmillan, London. https://doi.org/10.1057/9780230389304_7 .
- Madhani, P.M.** (2009). Value Addition Through Good Governance in Corporate Sector: Role of Disclosure and Transparency. *Vision 2020: Managerial Challenges & Strategies*, Pramod Verma, P. Bala Bhaskaran, Swarup Kumar Dutta, Eds., pp. 310-322, Wisdom Publications, New Delhi.
- Merino, E., Manzaneque-Lizano, M., & Sanchez-Araque, J.** (2019). Sustainability and Corporate Governance: Transparency and Excessive Directors’ Remuneration in Listed Companies during the Global Financial Crisis. *Sustainability*, 12(1), pp. 158.
- Pintea, M.-I.; Fulop, M.-T.** (2015). Literature Review on Corporate Governance - Firm Performance Relationship. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, Vol. 24 Issue 1, p846-854.
- Pintea, O.-M., Pop, A. M., Dan Gavriletea, M., & Sechel, I. C.** (2020). Corporate governance and financial performance: evidence from Romania. *Journal of Economic Studies*, ahead-of-print(ahead-of-print) <http://doi.org/10.1108/jes-07-2020-0319> .
- Popescu, Gh. C. R.** (2019). Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Business Performance: Limits and Challenges Imposed by the Implementation of Directive 2013/34/EU in Romania. *Sustainability*, 11(19), 5146. <http://doi.org/10.3390/su11195146> .
- Spătăcean, O., Ghiorghită, L.** (2011). Testing Compliance with Corporate Governance Principles on the Romanian Capital Market. *Studia Universitatis Petru Maior, Series Oeconomica*, Fasciculus 1, anul VI, pp. 70-85.
- Talaulicar, T., & v. Werder, A.** (2008). Patterns of Compliance with the German Corporate Governance Code. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 255–273. <http://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00696.x> .
- Bucharest Stock Exchange (2015).** Corporate Governance Code, Bucharest. https://www.bvb.ro/info/Rapoarte/Diverse/RO_Cod%20Guvernanta%20Corporativa_WEB_revis_ed.pdf