

RAPORT ASUPRA RESPECTĂRII STANDARDELOR ȘI CODURILOR (ROSC)**Evaluarea de țară a guvernării corporative****Moldova****Mai 2004**

- I. Sumar executiv**
- II. Piețele de capital și cadrul instituțional**
- III. Analiza principiilor guvernării corporative**
- IV. Sumar al recomandărilor politice**
- V. Anexe**

- A. Sumar al respectării principiilor OECD cu privire la guvernarea corporativă
- B. Sumar al recomandărilor politice

Prezenta evaluare a guvernării corporative a fost realizată în calitate de parte a programului comun al Băncii Mondiale/FMI de studiere a respectării standardelor și codurilor (ROSC). Studiul evaluează respectarea de către țară a guvernării corporative prin prisma principiilor din 1999 a OECD cu privire la guvernarea corporativă. Prezenta evaluare a fost pregătită de către Alexander Berg de la Unitatea pentru climatul investițional (CICIC). Evaluarea guvernării corporative în Moldova a fost realizată în luna mai 2004 ca parte a programului Moldovei de evaluare a sectorului financiar, în cadrul căruia Sue Rutledge a pregătit un raport despre guvernarea corporativă și a sectorului financiar în regiunea Europei și Asiei Centrale. ROSC al guvernării corporative s-a bazat pe chestionarul-standard al guvernării corporative, elaborat de către societatea juridică "Turcan și Turcan". Evaluarea reflectă discuțiile tehnice cu Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, Bursa de valori a Moldovei, Depozitarul național al valorilor mobiliare, băncile comerciale, emitenții de acțiuni, numeroși participanți pe piață. Evaluarea ROSC a fost autorizată spre publicare de către CNVM în data de 30/9/2004.

SUMAR EXECUTIV

Prezentul raport reprezintă o evaluare a cadrului Moldovei pentru guvernarea corporativă- cadrul ei juridic și politic, de rînd cu practica de asigurare a respectării și conformării. Raportul oferă recomandări politice pentru cazurile indicate și un punct de reper pentru investitori pentru compararea guvernării corporative prin prisma principiilor din 1999 a OECD cu privire la guvernarea corporativă.

Moldova începe să-și actualizeze cadrul său juridic și de reglementare, focalizate spre satisfacerea standardelor internaționale de guvernare corporativă. Prezentul raport sugerează, că principalele sarcini ar fi (1) consolidarea prevederilor juridice astfel ca deținătorii de acțiuni să releve proprietarul real și pozițiile de control; anularea dreptului membrilor consiliului de a majora capitalul fără autorizare din partea deținătorilor de acțiuni; punerea în vigoare a datoriilor și responsabilității clare pentru membrii consiliului; și asigurarea auditului independent anual al societăților pe acțiuni; (2) majorarea mijloacelor disponibile CNVM, și canalizarea eforturilor spre asigurarea transparenței și dezvăluirii proprietății, a transparenței și responsabilității proprii a CNVM; (3) elaborarea unui proiect al Codului guvernării corporative pentru conștientizarea guvernării corporative și clarificarea în continuare a responsabilității consiliului; și (4) elaborarea unui program de studii în domeniul guvernării corporative pentru acordarea asistenței în crearea culturii deținerii acțiunilor în Moldova.

I. PIEȚILE DE CAPITAL ȘI CADRUL INSTITUȚIONAL

Piețele de capital ale Moldovei și structura guvernării corporative reprezintă o moștenire a programului de privatizare în masă de la mijlocul anilor 1990. Privatizarea în masă a fost urmată de un val de consolidare și luptă pentru controlul asupra multor societăți din Moldova, ceea ce a condus la un control de către o varietate de proprietari, inclusiv fostele fonduri investiționale de privatizare (FI), la o nouă conducere și noi investitori locali. Investitorii strategici străini sînt rari. În cazul societăților, la care consolidarea a condus la încercări ale intereselor concurente să-și asigure controlul pentru a obține avantaje, au fost comise un șir de abuzuri a guvernării corporative, inclusiv diluarea acțiunilor și informarea neadecvată despre întrunirile deținătorilor de acțiuni. În prezent cei mai mari cinci investitori din cele mai mari zece societăți controlează în medie 71 procente din capital.¹

Bursa de valori mobiliare a Republicii Moldova (BVM) a fost creată în 1994 și a început activitatea în 1995. 25 societăți au semnat contracte cu bursa și corespund unor criterii; aceste unități sînt considerate drept “listate”. În baza legislației, toate celelalte societăți pe acțiuni de asemenea trebuie să fie admise pentru tranzacții la bursă.² Către data de 20 aprilie 2004, 1014 unități au fost admise pentru tranzacții la bursă; la majoritatea din ele există lichiditate limitată sau deloc. Șase din cele mai activ tranzacționate societăți, înscrise la BVM, sînt bănci. Societățile au un stimulent să se înscrie, deoarece acest fapt le scutește de prevederea de răscumpărare a deținătorilor minoritari de acțiuni în cazul conversiei lor de la tipul deschis la cel închis (vezi principiul IIA mai jos). Din cauza tranzacțiilor cu acțiuni puțin numeroase, BVM nu calculează

¹ Informație acumulată de către Banca Mondială către data de 31 decembrie 2003. În unele cazuri, datele despre deținătorii de acțiuni au referință concretă la sursă (de exemplu “Depozitarul național a valorilor mobiliare”).

² Pentru a evita neînțelegerile, prezentul raport se va referi la 25 societăți “înscrise” și la 1014 societăți “admise la tranzacții”, sau “cotate”.

capitalizarea pieții. Nici o societate din Moldova nu este înscrisă peste hotare sau a emis ADR/GDR. Tranzacțiile realizate la bursă sînt de obicei autentificate de către Depozitarul național de valori mobiliare. Cu toate acestea, tranzacțiile în “piața tenebră” sînt substanțiale; aproape jumătate din toate tranzacțiile sînt realizate de către parteneri înafara bursei, personal la registrator.

Legea cu privire la societățile pe acțiuni³ (Legea S.A.) prevede regulile aplicabile societăților pe acțiuni; multe din prevederile referitoare la guvernarea societăților reflectă formulele din legea inițială a Rusiei cu privire la societățile pe acțiuni. Legea cu privire la piața valorilor mobiliare (1999) determină regulile de bază pentru funcționarea pieții de valori mobiliare. Tipul cel mai des utilizat de către societățile moderne este acel de societate cu responsabilitate limitată (“SRL”), care este selectat de majoritatea societăților din Moldova, și cel de societate pe acțiuni (S.A.).⁴ Doar societățile pe acțiuni au dreptul de a emite acțiuni. O societate pe acțiuni poate fi lichidată (cu mai puțin de 50 deținători de acțiuni) sau creată.⁵ Toate societățile pe acțiuni cu mai mult de 50 deținători de acțiuni trebuie să fie admise pentru tranzacții la BVM. Există circa 3.600 societăți pe acțiuni, dintre care circa 1.700 sînt de tip deschis, iar circa 1.039 sînt cotate la bursă. Legea cu privire la societățile pe acțiuni a fost actualizată începînd cu 1997 în scopul înlăturării deficiențelor din formatul inițial, dar a fost recent slăbită prin anularea clauzei ce prevedea implementarea unui audit independent la toate societățile pe acțiuni.

Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (CNVM) este instituția de reglementare a pieții de capital. Ea reglementează noile emisiuni de acțiuni, licențierea, și supervizează activitatea intermediarilor bunurilor mobiliare (inclusiv BVM, depozitarul național, registratorii, brokerii mobiliari și alți furnizori ai serviciilor de investiții, reprezentanții și fondurile de investiții), asigură respectarea prevederilor de dezvăluire, a regulilor referitoare la tranzacționarea inițiativelor, și trecerea în proprietate externă. Ea nu include protecția deținătorilor de acțiuni ca parte a misiunii sale constatate. În calitate de agenție independentă, CNVM dă dare de seamă Parlamentului și poate emite regulamente, ce sînt obligatorii spre executare. CNVM este în totalitate finanțată din plățile participanților pe piață, și în anul 2002 a avut un venit de 2,9 milioane Lei (circa 240.000 dolari SUA), din care circa 63 procente provin din plățile pentru înregistrarea majorării capitalului.⁶ Colaboratorii ei, în număr de 80 persoane, sînt remunerați insuficient, comparativ cu alte instituții guvernamentale (cum ar fi, de exemplu, Banca Națională sau serviciul fiscal). CNVM are o autoritate puternică asupra unităților supervizate și licențiate (brokerilor), dar autoritate limitată asupra emitenților. Ea a început recent să lucreze asupra îmbunătățirii guvernării corporative în Moldova. În 2003 CNVM a trimis scrisori de avertizare în adresa a 345 societăți, care au încălcat regulamentele de dezvăluire, și a emis o declarație cu privire la importanța guvernării corporative.⁷ CNVM de asemenea se pregătește să elaboreze un proiect al Codului cu privire la guvernarea corporativă.

Unicii investitori instituționali sînt cele 14 fonduri de investiții rămase (FI). Inițial create pe parcursul perioadei de privatizare, fondurile dețin acțiuni a mai multor din societățile

³ Legea Republicii Moldova cu privire la societățile pe acțiuni, nr. 1134–XIII din 2 aprilie 1997.

⁴ Abrevierea în română pentru societățile pe acțiuni este “S.A.”.

⁵ Societățile pe acțiuni pot avea orice număr de deținători de acțiuni, iar statutul lor poate impune restricții asupra transferului de acțiuni. Statutul juridic sau tipul societății pot fi schimbate prin introducerea amendamentelor în statutul societății pe acțiuni.

⁶ Sursa: Raportul anual al NSC și analiza Băncii Mondiale.

⁷ Regulamentul cu privire la adoptarea concepției de guvernare corporativă a întreprinderilor din economia națională, nr. 22 din 1 ianuarie 2003 (MO, nr. 3-5 din 21 ianuarie 2003)

moldovenești și sînt emitenți de acțiuni cu cea mai mare pondere (unele avînd mai mult de 100.000 deținători de acțiuni). În rezultatul de “swapping” și de vînzări a acțiunilor, care au avut loc după privatizarea în masă, fondurile dețin partea majoritară de acțiuni în multe din portofoliile societăților. Unele fonduri puternice supervizează activ societățile în calitate de proprietari. Planurile curente din Guvern tind spre transformarea ulterioară a fondurilor de investiții în societăți de *holding* sau fonduri reciproce, sau auto-lichidarea lor. Se presupune, că majoritatea fondurilor vor fi lichidate, lăsînd în urmă de la trei la cinci societăți de *holding* sau alte structuri corporative.⁸

Cu scopul protecției investitorilor minoritari, a fost creată “Asociația Națională pentru Promovarea Transparenței”.

II. ANALIZA PRINCIPIILOR GUVERNĂRII CORPORATIVE

Prezentul capitol evaluează conformarea Moldovei principiilor din 1999 a OECD cu privire la guvernarea corporativă. Recomandările politice pot fi oferite în cazul, cînd un principiu este respectat mai puțin decît pedeplin.⁹ Este necesar de menționat, că principiile OECD se referă doar la societățile tranzacționate de tip deschis/publice, deși recomandările au putea fi de ajutor și pentru toate societățile pe acțiuni.

Secția I: Drepturile deținătorilor de acțiuni

Principiul IA: Cadrul guvernării corporative trebuie să protejeze drepturile deținătorilor de acțiuni. Drepturile de bază ale deținătorilor de acțiuni includ dreptul la: (1) modalități sigure de înregistrare a proprietății; (2) transmiterea sau transferul acțiunilor; (3) obținerea informației corespunzătoare asupra unei întreprinderi în baze regulate și în timp util; (4) participarea și votarea în cadrul adunării deținătorilor de acțiuni; (5) alegerea membrilor consiliului; și (6) cota-parte din profitul societății.

Evaluarea: **Respectat parțial**

Descrierea practicii: **Modalități sigure de înregistrare a proprietății.** Societățile sînt responsabile pentru menținerea registrului deținătorilor de acțiuni. Societățile pot duce registrul singure sau apela la un registrator specializat. Societățile cu mai mult de 50 deținători de acțiuni, totuși, trebuie să apeleze la una din cele 18 agenții licențiate și specializate în înregistrare.¹⁰ În practică, registratorii licențiați oferă servicii majorității societăților pe acțiuni atît de tip deschis, cît și de tip închis (circa 3000 în total). Proprietatea nominală este permisă de către legislație, ceea ce poate contribui la lipsa transparenței în dezvoltarea proprietății (vezi mai jos).

Transmiterea sau transferul acțiunilor. Prin lege, acțiunile în societățile pe acțiuni de tip

⁸ Legislația necesară și regulamentele pentru acest proces încă nu au fost finalizate.

⁹ **Respectat** înseamnă că toate criteriile esențiale sînt respectate fără deficiențe considerabile. **Respectat în mare măsură** înseamnă respectarea cu doar mici neajunsuri, ceea ce nu ridică problema despre capacitatea autorităților și despre intenția de respectare deplină în termen scurt. **Respectat parțial** înseamnă, că deși legislația și cadrul de reglementare corespund Principiului, practica și asigurarea respectării diferă. **Realmente ne-respectat** înseamnă că în pofida progresului realizat, deficiențele sînt suficiente pentru a pune la îndoială capacitatea autorităților de a asigura respectarea. **Ne-respectat** înseamnă lipsa progresului esențial pe calea respectării.

¹⁰ Articolul 17, Legea cu privire la societățile pe acțiuni. Circa 3000 societăți pe acțiuni apelează la registratori independenți, multe societăți pe acțiuni de tip închis consideră opțiunea de apelare la registratorii independenți drept mai ieftină, decît dacă ar face-o singuri.

deschis sînt liber transferabile, cu toate acestea, în practică statutul unor societăți permit consiliului de directori să aprobe noii deținători de acțiuni.¹¹ Depozitarul național al valorilor mobiliare efectuează *clearing*-ul și autentificarea tranzacțiilor efectuate la BVM în baza de livrare contra plată (LCP) T+3. Cu toate acestea, structura de ducere a registrului deținătorilor de acțiuni este considerată drept costisitoare de către participanții pe piață, deoarece majoritatea deținătorilor de acțiuni păstrează acțiunile sale în registru și nu la depozitar, și trebuie să se înregistreze la depozitar de fiecare dată, cînd efectuează tranzacții de vânzare-cumpărare a acțiunilor la bursa de valori.

Obținerea informației corespunzătoare asupra unei întreprinderi în baze regulate și în timp util. Informația despre societăți este disponibilă (în principiu) dintr-un șir de surse, inclusiv prin prevederea de dezvăluire periodică, și direct de la societate (vezi mai jos).

Participarea și votarea în cadrul adunării deținătorilor de acțiuni. Deținători de acțiuni simple au drepturi juridice clare de participare și vot în adunarea generală anuală a deținătorilor de acțiuni (AGA). Pentru informație adițională, vezi Principiul IC.

Alegerea membrilor consiliului. Consiliul directorilor este ales de către deținătorii de acțiuni. Deținătorii minoritari de acțiuni cu mai mult de 5 procente din acțiunile cu drept de vot, au dreptul de propunere a candidaților. Societățile cu mai mult de 50 deținători de acțiuni, trebuie să utilizeze votul cumulativ.¹²

Cota-parte din profitul societății. Dividendele anuale sînt aprobate de către adunarea generală anuală, în urma propunerii din partea consiliului.¹³ Adunarea generală anuală nu poate majora propunerea consiliului. Dividendele interimare (trimestriale sau semi-anuale) pot fi decise de către consiliul societății. Deciziile de dividende trebuie să fie publicate în timp de 15 zile.

Recomandări politice: Toate societățile pe acțiuni de tip deschis trebuie să fie obligate prin lege să apeleze la un registrator independent. Reglementatorii (sau bursa de valori) trebuie să revadă statutele societăților și băncilor și să ceară anularea oricăror prevederi, care creează restricții pentru liberul transfer de acțiuni a societăților pe acțiuni de tip deschis.

Pentru a consolida independența, a reduce cheltuielile, și pentru transparență în proprietate, este necesar de luat în considerație crearea unui centru de înregistrare, care ar duce registrele societăților pe acțiuni de tip deschis, și pentru excluderea din lege a conceptului proprietății nominale.

Principiul IB: Deținătorii de acțiuni au dreptul de a participa și de a fi suficient informați despre deciziile referitoare la schimbările corporative fundamentale, astfel ca: (i) amendamentele la documentele de constituire a societății; (ii) autorizarea emiterii adiționale a acțiunilor; și (iii) tranzacțiile extraordinare, în rezultatul cărora societatea este vîndută.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: Deținătorii de acțiuni participă în majoritatea deciziilor corporative

¹¹ Prevederile care stabilesc drepturile prioritare a unei societăți pe acțiuni de tip deschis sau a deținătorilor ei de acțiuni pentru procurarea acțiunilor de la alți deținători de acțiuni, sînt declarate ilegale prin Articolul 2(2) al Legii cu privire la societățile pe acțiuni.

¹² Articolul 66, Legea cu privire la societățile pe acțiuni.

¹³ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 49.

fundamentale. Adunarea generală anuală posedă dreptul exclusiv de introducere a amendamentelor în statutul corporativ, de alegere a directorilor, de determinare a remunerării lor, de numire a auditorului, de schimbare a tipului societății, de restructurare sau lichidare.¹⁴ Deciziile asupra tranzacțiilor majore (în cazul când valoarea proprietății este mai mare de 50 procente din activele societății), de asemenea trebuie să fie adoptate prin votul majoritar la adunarea deținătorilor de acțiuni. Deciziile referitoare la volumul de proprietate de 25-50 procente din activele societății trebuie să fie adoptate prin decizia unanimă a consiliului, excluzând voturile membrilor “interesați”. Dacă decizia consiliului nu este unanimă, sau dacă mai mult de jumătate din membrii consiliului se află în “conflict de interese”, decizia trebuie luată de către deținătorii de acțiuni.¹⁵ Cele mai multe decizii fundamentale presupun o majoritate de două treimi din numărul deținătorilor de acțiuni.

Cu toate acestea, consiliul directorilor este autorizat să majoreze capitalul statutar și să emită acțiuni.¹⁶ Aceste drepturi au fost în repetate rânduri utilizate pentru diluarea deținătorilor minoritari de acțiuni pe parcursul consolidării deținerii acțiunilor. Deținătorii minoritari de acțiuni beneficiază de o oarecare protecție, deoarece posedă drepturi prioritare de subscriere la acțiuni noi în proporția acțiunilor pe care le dețin. Cu toate acestea, capacitatea consiliului de a majora legal capitalul statutar cu 50 procente fără votul deținătorilor de acțiuni, reprezintă o încălcare gravă a principiilor OECD și o invitație pentru majoritatea deținătorilor de acțiuni să dilueze minoritatea. Faptul că CNVM depinde de plățile din majorările de capital, de asemenea potențial creează o situație de conflict de interese.

Recomandări politice: Toate majorările în capitalul statutar trebuie să fie supuse aprobării de către adunarea deținătorilor de acțiuni. Limita pentru tranzacțiile de mare valoare, care urmează a fi aprobate prin decizia deținătorilor de acțiuni, trebuie să fie redusă (de exemplu, prin condiția de vot al deținătorilor de acțiuni în cazul tranzacțiilor mai mari de 25 procente din active) mai ales dacă vânzarea este efectuată unei părți înrudite.

Principiul IC: Deținătorii de acțiuni trebuie să aibă posibilitatea de a participa efectiv și de a vota la adunarea generală a deținătorilor de acțiuni, și trebuie să fie informați despre reguli, inclusiv mecanismul de votare care este utilizat. (i) Deținătorii de acțiuni trebuie să fie informați adecvat și la timp despre data, locul și agenda de lucru a adunării generale cu descrierea completă a problemelor, ce urmează a fi soluționate la această adunare. (ii) Deținătorii de acțiuni trebuie să aibă posibilitatea să pună întrebări consiliului și să introducă probleme noi pentru discutare la adunarea generală, reieșind din limitele rezonabile. (iii) Deținătorii de acțiuni trebuie să fie în stare să voteze în persoană sau în absență, iar voturile în persoană sau în absență trebuie să fie de valabilitate identică.

Evaluarea: Respectat parțial

Descrierea practicii: Mecanismul pentru pregătirea și derularea adunării generale a deținătorilor de acțiuni este determinat prin statutul societății. Adunarea generală anuală trebuie să aibă loc în perioada de la o lună la două după publicarea de către societate a raportului anual.¹⁷ Cel puțin cu

¹⁴ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 50.

¹⁵ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 83(1).

¹⁶ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 43 (2). Consiliul poate majora capitalul statutar pînă la 50% din valoarea sa (din data ultimei adunări generale anuale).

¹⁷ Societățile cu mai mult de 5000 deținători de acțiuni trebuie să organizeze adunări generale regionale, dacă la două adunări precedente nu s-a asigurat cvorumul. Invitația la întrunire trebuie să conțină agenda (ora, data, locul) tuturor adunărilor regionale.

30 zile pînă la adunare, trebuie să fie trimise invitații tuturor deținătorilor de acțiuni înregistrați, iar anunțul despre adunare să fie publicat de două ori în presă, cu intervalul de 10 zile.¹⁸ Societatea trebuie să ofere deținătorilor săi de acțiuni oportunitatea de studiere a materialelor relevante ce cel puțin 10 zile înaintea adunării.¹⁹ Informarea deținătorilor de acțiuni reprezintă cheltuieli considerabile pentru multe societăți, mai ales pentru fondurile de investiții.

Agenda pentru adunarea generală anuală (AGA) este stabilită de către consiliul directorilor, iar adunarea nu poate schimba agenda sau adopta decizii asupra problemelor, care nu sînt incluse în agendă. Deținătorii de acțiuni cu mai mult de cinci procente din acțiunile cu drept de vot pot obliga introducerea altor probleme în agendă (dar numai înaintea primei publicări).²⁰

Cvorumul pentru orice adunare a deținătorilor de acțiuni este de 50 procente din acțiunile cu drept de vot.²¹ Dacă este necesară o adunare repetată, cvorumul necesar este de 1/3 din acțiunile cu drept de vot (50 procente pentru adunările extraordinare), iar adunările trebuie să deruleze în perioada de la 20 la 60 zile de la data adunării inițiale.²² Deținători de acțiuni, care sînt înregistrați ca deținători de acțiuni la data adunării, reprezintă persoanele cu drept de vot.²³ Votarea poate fi deschisă sau secretă, în conformitate cu decizia adunării, iar rezultatul se anunță în conformitate cu regulile speciale.²⁴ Deținătorii de acțiuni pot autoriza o altă persoană să îi reprezinte prin procură. Pentru a asigura cvorumul, fondurile de investiții (cu mai mult de 100000 deținători de acțiuni) organizează procuri speciale din partea deținătorilor de acțiuni. În mod normal, ele pot fi acordate de către autoritățile locale din partea deținătorilor locali de acțiuni (de exemplu, un primar poate autentifica o procură pentru deținătorii de acțiuni din satul lui), și sînt valabile pe durata a cîțiva ani.

O problemă, care a apărut, este existența unui număr considerabil de deținători de acțiuni, care nu mai pot fi localizați. Majoritatea sînt persoane fizice, care au primit acțiuni în perioada privatizării în masă, dar de atunci au plecat peste hotare, au schimbat adresa sau au murit. Unele estimări presupun, că datele asupra cel puțin 20 procente din deținătorii de acțiuni (mai ales la fondurile de investiții) nu mai sînt valabile.

Recomandări politice: Factorii de decizie politică trebuie să abordeze reducerea cvorumului pentru fondurile de investiții, pentru ca adunarea deținătorilor de acțiuni să fie mai lucrativă (și pentru a reduce stimulentele de abuz în acumularea autorizărilor prin procură). Experții juriști

În baza adreselor juridice se pregătesc liste separate a deținătorilor de acțiuni. Agenda pentru toate întrunirile este aceeași. Toate întrunirile regionale trebuie să aibă comisii de numărare a voturilor, de rînd cu o comisia centralizată pentru numărarea voturilor, care ar include reprezentanți de la fiecare adunare regională. Procedurile detaliate pentru derularea adunărilor regionale sînt descrise în articolele 68-76 ale Regulamentului cu privire la derularea adunărilor generale a deținătorilor de acțiuni la societățile pe acțiuni de tip deschis, din 19 septembrie 2000.

¹⁸ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 55.

¹⁹ Materialele care trebuie să fie prezentate includ lista deținătorilor de acțiuni, dările de seamă financiare anuale, darea de seamă anuală, darea de seamă a comisiei de cenzori, darea de seamă despre audit (în cazul aplicabilității), informația despre candidații în consiliu și comisia de cenzori, și proiectele de amendamente la statut.

²⁰ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 52 (1).

²¹ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 58. Statutul societății poate să prevadă un cvorum extins.

²² Pentru adunările extraordinare, cvorumul pentru adunările repetate este de 50 procente din acțiunile cu dreptul de vot, iar deciziile trebuie adoptate prin voturile favorabile a cel puțin 1/3 din acțiunile cu dreptul de vot.

²³ Acest sistem este posibil din cauza că depozitarul național și registratorii actualizează lista originală a deținătorilor de acțiuni eligibili cu tranzacțiile efectuate în perioada dintre data anunțării adunării și data derulării ei.

²⁴ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 61. Rezultatele votării sînt incluse în procesele verbale, semnate de către membrii comisiei pentru numărarea voturilor și de către comisia de cenzori, și sînt anexate la procesul verbal al adunării generale a deținătorilor de acțiuni.

trebuie să înlăture posibilitatea ca părțile terțe să acorde procuri de autorizare din partea deținătorilor de acțiuni fără acordul explicit al acestora.

Principiul ID: Structurile de capital și aranjamentele, care permit ca unii deținători de acțiuni să obțină un control disproporțional asupra capitalului pe acțiuni, trebuie să fie dezvăluite.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: Statutul societății stabilește regulile de votare, referitoare la structura de capital a societății. Societățile pot emite acțiuni simple și preferențiale. Acțiunile simple au dreptul la un vot.²⁵ Acțiunile preferențiale în cele mai multe cazuri nu au dreptul de vot, sînt limitate la 25 procente din totalul de capital, dar sînt rare în practică.²⁶ Acordurile deținătorilor de acțiuni nu sînt abordate în lege și nu urmează să fie dezvăluite. Informația asupra drepturilor referitoare la diferite clase de acțiuni este determinată prin statutul societății, prospectul și darea de seamă anuală a societății (disponibilitatea lor în practică fiind problematică).

Legea prevede dezvăluirea proprietății considerabile de către societăți și deținătorii de acțiuni. Deținătorii de acțiuni, care trec direct sau indirect limita de 25 procente din proprietate, trebuie să declare acest fapt pe parcursul a 5 zile după eveniment. Societățile trebuie să includă în darea de seamă anuală toți deținătorii direcți a mai mult de 5 procente din acțiuni. Cu toate acestea, proprietatea beneficiară și controlul dezvăluirii reprezintă un aspect de îngrijorare majoră. Practica curentă pare a asigura dezvăluirea pînă la primul nivel al proprietății nominale, iar societățile offshore fantomă sînt deseori utilizate pentru a ascunde proprietarii reali. Dezvăluirea deținătorilor de acțiuni de nivelul de 25 procente pare a fi rară. Participanții pe piață sînt de acord că este greu sau imposibil pentru investitori să obțină informație oficială despre proprietarii reali ai acțiunilor. O revizuire a guvernării corporative în sectorul financiar în cadrul programului de evaluare a sectorului financiar a indicat prezența unor relații încrucișate considerabile între societățile înscrise și sectorul financiar.

Recomandări politice: Dezvăluirea proprietarilor reali și a structurilor de control reprezintă o problemă importantă pentru îmbunătățirea guvernării corporative în Moldova. Legislația trebuie să fie clarificată și să prevadă, ca toate pozițiile de proprietate directă sau indirectă să fie dezvăluite public astfel ca să satisfacă standardele internaționale (10 procente cum ar fi UE). Factorii de decizie politică trebuie să asigure aceste amendamente pentru îmbunătățirea dezvăluirii proprietății și a structurilor de control, ceea ce reprezintă o prioritate de vîrf pentru reglementare, să elaboreze un plan de acțiune, și să studieze abordări alternative pentru a cere dezvăluirea proprietății și pozițiilor de control. Aceasta ar putea include crearea unui registru central și anularea dreptului de deținere a acțiunilor nominale (vezi Principiul IA, mai sus). Dezvăluirea acordurilor deținătorilor de acțiuni de asemenea trebuie să fie prevăzută.

Principiul IE: Piețele pentru controlul corporativ trebuie să aibă posibilitatea să funcționeze printr-o modalitate eficientă și transparentă.

Evaluarea: Nu se respectă

Descrierea practicii: Piața controlului corporativ funcționează rău și nu este transparentă. Legea

²⁵ Articolul 59, Legea cu privire la societățile pe acțiuni. Unii experți consideră votarea cumulativă ca fiind o deviere de la clauza o-acțiune / un-vot.

²⁶ La 30 aprilie 2004 cele 21 emisiuni de acțiuni preferențiale, cotate la bursa de valori, au reprezentat doar circa 0.2% din valoarea nominală totală.

cu privire la societățile pe acțiuni prevede, ca o persoană (sau grup de persoane afiliate), care a procurat mai mult de 50 procente din acțiunile unei societăți pe acțiuni de tip deschis trebuie (în timp de o lună) să înainteze o ofertă tender pentru procurarea tuturor acțiunilor rămase.²⁷ Cu toate acestea, statutul societății (sau adunarea generală a deținătorilor de acțiuni) poate scuti societatea de această prevedere. Plus la aceasta, din cauza neclarității structurilor de proprietate, ofertanții pot să împartă deținătorii de acțiuni în părți mai mici și efectiv să se scutească de prevederea obligatorie a ofertei. Nu există prevederi de “extragere” care ar permite investitorilor cu 90 sau 97 procente din acțiuni să oblige deținătorii mici de acțiuni rămași să vândă acțiunile lor. Astfel de prevederi ar oferi investitorilor strategic opțiunea de procurare a tuturor acțiunilor unei societăți pentru a obține control total, pentru a evita protecția deținătorilor minoritari de acțiuni, prevăzută prin legea cu privire la societățile pe acțiuni, pentru a permite societății să fie realmente privată. O problemă majoră în problema “extragerii” este stabilirea prețului de piață pentru micii deținători de acțiuni.

Recomandări politice: Societățile trebuie să nu fie în stare să se scutească singure de prevederea ofertei tender. Dezvăluirea efectivă a proprietății reprezintă cheia pentru îmbunătățirea transparenței pieței controlului corporativ – vezi recomandările pentru Principiul ID mai sus. În perioadă mai lungă, CNVM trebuie să lucreze pentru perfecționarea legislației cu privire la trecerea controlului în conformitate cu practica UE, să asigure pentru investitorii strategici opțiunea de procurare a acțiunilor micilor deținători (prin prevederi de extragere) și să creeze mecanisme de asigurare a conformării legislației.

Principiul IF: Deținătorii de acțiuni, inclusiv investitorii instituționali, trebuie să ia în considerație costurile și beneficiile provenite în urma exercitării de către ei a dreptului de vot

Evaluarea: Respectat parțial

Descrierea practicii: Unicii investitori instituționali în prezent sînt fostele fonduri de investiții de privatizare de (FI). După consolidarea proprietății în Moldova, multe din acestea se poartă mai degrabă ca societăți de *holding*, decît fonduri de investiții, și au luat sub control o mare parte a portofoliului lor. Numărul foarte limitat a investitorilor de portofoliu străini include BERD, Western NIS Fund, și cîțiva investitori din Romania, toți ei au avut un rol major în guvernarea corporativă a societăților și instituțiilor financiare, în care au făcut investiții.

Recomandări politice: Factorii de decizie politică, care revizuiesc legea cu privire la fondurile de investiții, trebuie să ia în considerație introducerea prevederilor pentru investitorii instituționali licențiați referitoare la dezvăluirea politicii de votare, în conformitate cu principiile revăzute ale OECD.

Secția II: Tratamentul echitabil al deținătorilor de acțiuni

Principiul IIA: Cadrul guvernării corporative trebuie să asigure tratamentul echitabil al tuturor deținătorilor de acțiuni, inclusiv a celor minoritari și străini. Toți deținătorii de acțiuni trebuie să aibă posibilitatea de asigurare a remedierii prejudiciilor aduse prin încălcarea drepturilor lor. Toți deținătorii de acțiuni de aceeași clasă trebuie să fie tratați echitabil. (i) În cadrul oricărei clase, toți deținătorii de acțiuni trebuie să aibă aceleași drepturi de votare. Toți investitorii trebuie să fie

²⁷ Prețul de tender este cel mai mare din prețurile medii ponderate din perioada precedentă de 6 luni, iar evaluarea societății trebuie să fie efectuată de către o companie independentă de evaluare.

în stare să obțină informație despre drepturile de votare, atribuite tuturor claselor de acțiuni, pînă la procurarea lor. Orice schimbări în drepturile de votare trebuie să fie supuse votului deținătorilor de acțiuni. (ii) Voturile trebuie să fie distribuite de către reprezentanți sau persoanele nominalizate printr-o modalitate convenită cu proprietarul beneficiar al cotei de acțiuni.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: În principiu, cadrul guvernării corporative asigură tratamentul echitabil a tuturor deținătorilor de acțiuni și o oportunitate pentru remediere efectivă. Deținătorii de acțiuni pot aproba schimbări la drepturile lor de bază, iar deținătorii de aceeași clasă trebuie să fie ratați echitabil.

Deținătorii de acțiuni beneficiază de un șir de modalități pentru asigurarea drepturilor lor. O persoană fizică sau un grup de deținători de 25 sau mai multe procente din acțiunile cu drept de vot, pot cere o adunare generală extraordinară (AGE), ceea ce reprezintă un beneficiu major, comparativ cu standardele internaționale. Orice deținător de acțiuni poate apela la instanța de judecată împotriva deciziilor deținătorilor de acțiuni.²⁸ În general aceasta a fost cea mai comună formă de acțiune a deținătorilor de acțiuni, iar unele din ele au avut succes. Cu toate acestea, majoritatea observatorilor sînt de opinia că eficiența procedurii juridice este deseori compromisă de către ineficiența și corupția sistemului juridic.

Deținătorii de acțiuni de asemenea pot cere ca societatea să procure (“răscumpere”) acțiunile lor în cazul cînd societatea adoptă decizii fundamentale.²⁹ Pentru aceasta deținătorul de acțiuni trebuie să fi votat împotriva deciziei, sau nu i s-a permis să participe la adunarea generală anuală, și trebuie să ceară răscumpărarea pe parcursul următoarelor două luni. Răscumpărarea acțiunilor societății este efectuată la prețul de piață sau în conformitate cu statutul societății. Cu toate acestea, prevederile de răscumpărare nu se aplică pentru societățile înscrise. Se pare că acest fapt a reprezentat un stimulent major pentru societăți să obțină statutul de înscrisă și să elimine un drept, care de altfel este de ajutor.

Deținătorii de acțiuni de asemenea pot depune plîngerii în adresa reglementatorilor (CNVM). Reglementatorii pot iniția procedurile administrative și amenda societățile ce au comis încălcarea. Cu toate acestea, CNVM duce lipsă de autoritate statutară suficientă și de capacitatea de aplicarea a amenziilor considerabile. Cele mai mari amenzi, care pot fi aplicate de către CNVM, sînt de circa 3600 lei moldovenești (300dolari SUA), astfel că probabilitatea că conduita corporativă poate fi influențată este neesențială.³⁰ Deciziile comisiei sînt în general publicate, dar nu și argumentarea din spatele lor.

²⁸ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 59(5). În conformitate cu legea, deciziile pot fi reclamate în instanța de judecată în următoarele cazuri: (a) nu a fost respectat mecanismul de înștiințare despre adunare; (b) deținătorului de acțiuni nu i s-a permis participarea în adunare fără temeii juridic; (c) adunarea a derulat în absența cvorumului; (d) problema concretă nu a fost inclusă în agenda adunării generale; (e) deținătorul de acțiuni a votat împotriva deciziei, care încalcă drepturile și interesele legale ale acestuia; (f) drepturile deținătorului de acțiuni au fost considerabile încălcate printr-o altă modalitate.

²⁹ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 79. În lege bazele pentru inițierea răscumpărării sînt următoarele: (i) societatea trece de la tipul deschis la tip închis; (ii) sînt introduse noi schimbări în statutul societății, ceea ce limitează drepturile deținătorului de acțiuni; (iii) a fost efectuată a tranzacție de mare amploare (cel puțin 25 procente din activele societății), sau (iv) adunarea deținătorilor de acțiuni aprobă reorganizarea societății.

³⁰ Limita maximă este stabilită în conformitate cu legislația cu privire la sancțiunile pentru contravențiile administrative și este valabilă pentru toate agențiile de reglementare.

Votarea de către reprezentanți trebuie să parcurgă în conformitate cu instrucțiunile primite de la clienții lor. Un deținător nominal de acțiuni (inclusiv reprezentantul) poate vota doar în prezența procurii, care este autenticată în conformitate cu cerințele Codului Civil.

Recomandări politice: Legea cu privire la societățile pe acțiuni trebuie să fie modificată cu scopul reducerii limitei pentru convocarea adunării extraordinare de la 25 procente la 10% (sau chiar cinci procente). Plus la aceasta, scutirea societăților înscrise de regula răscumpărării trebuie să fie anulată.

Autoritatea CNVM și drepturile ei trebuie să fie consolidate pentru protecția drepturilor deținătorilor de acțiuni. CNVM trebuie să includă protecția deținătorilor de acțiuni în misiunea sa declarată, să lucreze pentru majorarea salariilor până la nivelul organizațiilor comparabile (de exemplu, Banca Națională) și să lucreze pentru a consolida drepturile sale de investigare și asigurare a conformării emitentilor. Nivelurile de amenzi și alte penalități administrative trebuie să fie majorate considerabil. În același timp, un factor crucial pentru asigurarea încrederii investitorilor în piața de capital este un sistem transparent, coerent și echitabil al asigurării respectării legilor și regulamentelor. Trebuie să fie întreprinse măsuri, care ar consolida transparența și responsabilitatea CNVM. În particular, toate deciziile CNVM trebuie să fie publicate, informația publică trebuie să includă nu doar decizia finală adoptată de către CNVM, ci și argumentarea acestei decizii.

Principiul IIB: Tranzacționarea de către *inițiați* și tranzacțiile abuzive pentru interes personal trebuie să fie interzise.

Evaluarea: **Respectat parțial**

Descrierea practicii: Tranzacționarea *inițiaților* este interzisă prin lege, dar în această problemă nu a avut loc aplicarea amenziilor sau persecutarea faptelor.³¹ Tranzacționarea *inițiaților* este monitorizată de către CNVM, însă acțiuni de persecutare nu au fost întreprinse până în prezent, iar definirea juridică a *inițiaților* (și partenerilor afiliați) este neclară. Sancțiunile administrative pot include o amendă de până la 100 salarii minime (suma maximă este de 150 dolari SUA) și anularea tranzacției.³² Daunele produse de încălcarea legii, ce reglementează funcționarea pieții de capital, trebuie să fie remediate prin modalitatea prevăzută de către legislația civilă.

³¹ Legea cu privire la piața bunurilor mobiliare, Articolul 60. În conformitate cu Articolul 59, inițiații includ: (a) membrii consiliului directorilor, a comisiei de cenzori, și conducerea; (b) persoanele care monitorizează emitentul; (c) persoanele care “în virtutea funcției sale, sau în baza unui acord, sau datorită încrederii emitentului sau un alt inițiat” se bucură de acces la informația internă de caracter specific; și (d) persoanele care pe parcursul ultimilor șase luni au fost inițiați, precum este descris mai sus. Inițiații nu pot efectua tranzacții, care la aduc beneficii din informația confidențială, cu acțiuni a emitentului sau cu bunuri mobiliare a părților terțe implicate în tranzacția cu emitentul, sau care intenționează să se implice într-o astfel de tranzacție, și să nu exercite influență asupra încheierii tranzacțiilor de către părțile terțe cu bunurile mobiliare ale emitentului. Inițiații nu pot să transmită informații confidențiale oricărei persoane, care ar putea folosi o astfel de informație pentru încheierea tranzacției cu emitentul bunurilor mobiliare.

³² Codul Comercial, Articolul 162/6. Amenzile până la cincizeci salarii minime pentru “cetățeni” și până la o sută salarii minime pentru persoane oficiale. Sancțiunile penale (în baza ne-performanței sau prestației slabe de către o persoană oficială a datoriei sale de serviciu în urma neglijenței sau din reavoință, dacă aceasta conduce la așa numită “daună de mare amploare” interesului public sau drepturilor și intereselor legale ale persoanelor fizice și juridice, include o amendă de până la 500 salarii minime, sau un termen de privațiune de libertate pentru perioada de trei ani, cu o posibilă interdicție a dreptului de a ocupa anumite funcții sau de a practica anumite activități pentru o perioadă de trei ani (Articolul 329 al Codului Penal).

Societățile pe acțiuni de tip deschis trebuie să dezvăluie în adresa CNVM lista *inițiaților* și informația referitoare la tranzacțiilor lor. Membrii consiliului, a conducerii, comisiei de cenzori și altor organe de conducere, trebuie să prezinte un raport trimestrial emitentului referitor la numărul total al acțiunilor emitentului în posesia lor.³³ Această informație, de asemenea trebuie să fie publicată în raportul anual.

Deținătorii de acțiuni cu conflict de interese nu pot vota tranzacțiile în care posedă un interes.³⁴ Cu toate acestea, nu există cerințe concrete pentru aprobarea de către deținătorii de acțiuni a tranzacțiilor dintre părți înrudite (cu excepția cazului când aceste tranzacții sînt considerate drept de mare amploare, vezi Principiul IB mai sus). Toate tranzacțiile între părțile înrudite trebuie să fie aprobate prin vot unanim al consiliului, excluzînd membrii cu conflict de interese. Dacă unanimitatea nu poate fi atinsă, cînd mai mult de jumătate din directori se află în conflict de interese, decizia urmează să fie adoptată de către adunarea generală anuală. Dacă consiliul nu este informat la modul corespunzător despre participarea părților înrudite în tranzacții și ulterior le descoperă, tranzacțiile pot fi anulate de către conducere. Societățile nu pot acorda împrumuturi directorilor sau managerilor.

Cu toate acestea, există puține dovezi, că acest proces lucrează în practică. Nu există verificarea tranzacțiilor de către membri independenți ai consiliului (sau membrii comisiei de cenzori).

Recomandări politice: Experiența internațională sugerează că persecutarea comercializării *inițiaților* este dificilă și costisitoare și că eforturile de asigurare a ei trebuie să se axeze pe dezvăluirea activelor *inițiaților*, pe acțiunile de comercializare și pe persecutarea administrativă activă a încălcărilor. Sancțiunile administrative trebuie să fie considerabil consolidate pentru a descuraja tranzacționarea *inițiaților*.

Factorii de decizie politică trebuie să studieze experiența internațională referitoare la aprobarea tranzacțiilor între părțile înrudite. Ca minimum, definiția *inițiaților* trebuie să includă toți deținătorii de acțiuni cu pondere considerabilă (de exemplu nivelul de 5 sau 10 procente). Factorii de decizie politică trebuie să ia în considerație introducerea unei cerințe de aprobare de către deținătorii de acțiuni a tranzacțiilor dintre părțile înrudite, la o limită joasă (de exemplu, în Rusia această limită este de 2 procente din active).

Principiul IIC: Membrii consiliului și managerii trebuie să dezvăluie orice interes material în tranzacții sau materii care afectează societatea .

Evaluarea: Respectat parțial

Descrierea practicii: Părțile înrudite "...trebuie să prezinte consiliului cel puțin o dată pe an o declarație în scris cu informație suficientă pentru revelarea în timp util a tranzacțiilor cu conflict de interese..." și trebuie "...să informeze conducerea societății în scris despre tranzacțiile membrilor conducerii cu interes particular în ele."³⁵ Se pare că standardul național de contabilitate 24 cere informația similară SNC 24 (referitor la tranzacțiile părților înrudite), dar lipsa cerințelor de audit și a publicării rapoartelor financiare înseamnă că în practică tranzacțiile

³³ Legea cu privire la piața bunurilor mobiliare, Articolul 59.

³⁴ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 85. Părțile cu conflict potențial de interese sînt determinate drept acele ce dețin 25 procente din acțiuni, directorii, managerii, familiile lor. Ei trebuie, de asemenea, să fie parteneri într-o tranzacție sau să reprezinte un proprietar substanțial (10 procente) sau un reprezentant al partenerului.

³⁵ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 85(3).

părților înrudite nu sînt dezvăluite în raportul financiar sau anual.

Recomandări politice: Vezi recomandările despre dezvăluire mai jos. Tranzacțiile părților înrudite de un oarecare nivel trebuie să fie considerate drept “evenimente materiale” și dezvăluite imediat.

Secția III: Rolul factorilor de deciziile în guvernarea corporativă

Principiul IIIA: Cadrul guvernării corporative trebuie să recunoască drepturile deținătorilor de acțiuni, ce reies din prevederile legii, și să încurajeze cooperarea activă între societăți și deținătorii de acțiuni pentru asigurarea bunăstării, crearea locurilor de muncă și durabilitatea întreprinderilor sănătoase financiar. Cadrul guvernării corporative trebuie să asigure faptul, ca drepturile factorilor executivi să fie protejate prin lege și respectate.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: Colaboratorii au dreptul de a participa în administrarea societății pentru a-și proteja interesele, mai ales pe parcursul procesului de faliment. În conformitate cu noul Cod al Muncii, angajații au dreptul de participare la elaborarea regulamentelor interne pentru domeniul social și politic, în soluționarea litigiilor și a problemelor referitoare la drepturile și interesele angajaților, și să coopereze cu conducerea societății. Angajații pot lucra în consiliu (dar nu ca și o majoritate), iar societatea poate crea alte mecanisme de participare a angajaților în guvernarea corporativă. Pe parcursul procedurilor de faliment, angajații deleghează un reprezentant pentru protejarea drepturilor lor în fața comisiei creditorilor societății.

Foștii angajați și conducători sînt factori puternici executivi în Moldova. Nivelul conștientizării responsabilității corporative sociale este relativ slab. Nu există coduri voluntare de practică sau recomandări asupra relațiilor cu factorii executivi, elaborate fie de societăți, sau ONG-uri. Asigurarea drepturilor creditorilor nu este eficientă în Moldova.³⁶ Multe decizii ale judecătoriei în favoarea creditorilor nu au fost respectate.

Recomandări politice: Măsurile pentru consolidarea drepturilor deținătorilor de acțiuni vor fi de asemenea de ajutor și pentru protecția drepturilor altor factori executivi.

Principiul IIIB: În cazul în care interesele factorilor executivi sînt protejate prin lege, ei trebuie să aibă posibilitatea de a obține remedierea efectivă a încălcării drepturilor lor.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: Orice factor executivi, drepturile constituționale a căruia au fost încălcate, se poate adresa în instanța de judecată pentru remediere. Cu toate acestea, sistemul judiciar este considerat a fi lent și mai puțin decît pedepplin transparent în soluționarea litigiilor comerciale.

Principiul IIIC. Cadrul guvernării corporative trebuie să permită funcționarea mecanismelor de consolidare a performanței pentru participarea mai activă a factorilor executivi.

Evaluarea: Respectat parțial

Descrierea practicii: Mecanismele de consolidare a performanței (de exemplu distribuirea profitului și opțiunile de bursă) nu sînt comune în Moldova. Mulți angajați ai băncilor primesc acțiuni drept compensație.

³⁶ Nota referitoare la costurile afacerii

Principiul III D: În cazul în care factorii executivi participă în procesul de guvernare corporativă, ei trebuie să aibă acces la informația corespunzătoare.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: Factorii executivi în general au acces limitat la informația aceleași societăți, comparativ cu deținătorii de acțiuni, acestea includ, de exemplu, accesul la informația din registrul curții comerciale și din registrul CNVM.

Secția IV: Dezvăluirea și transparența

Principiul IV A: Cadrul guvernării corporative trebuie să asigure o dezvăluire exactă și în timp util a tuturor aspectelor materiale referitoare la societate, inclusiv starea financiară, prestația, proprietatea și guvernarea societății. Dezvăluirea trebuie să includă, dar să nu se limiteze la informația materială referitoare la: (1) Rezultatele financiare și de producție a societății (2) Obiectivele societății. (3) Cotele majore de proprietate și drepturile de vot. (4) Membrii consiliului, conducătorii cheie și remunerarea lor (5) Factorii materiali de risc prognozați. (6) Aspectele materiale referitoare la angajați și alți factori executivi. (7) Structura și politica guvernării corporative.

Evaluarea: Nu se respectă

Descrierea practicii: Legea prevede ca emitenții să facă dezvăluiri esențiale în fața CNVM și deținătorilor de acțiuni. Societăți pe acțiuni de tip deschis trebuie să prezinte dări de seamă anuale în adresa CNVM, care trebuie să include rapoarte financiare și listele: inițiativilor și a tranzacțiilor lor cu bunuri mobiliare, membrii consiliului (și cota lor de proprietate), deținătorii de acțiuni cu pondere mare (5 procente), cote de 25 procente aparținând altor societăți, informația despre clasele de acțiuni și dividende. Un sumar al acestei informații este publicat în ziarul CNVM “Piața de Capital”. Rapoartele trimestriale (prevăzute anterior în lege) nu mai sînt necesare.

Cu toate acestea, în practică, cea mai mare parte a acestei informații nu mai pare disponibilă pentru deținătorii de acțiuni sau societate. Rapoartele financiare tipice nu mai corespund standardelor aplicabile și nu includ nici declarații auxiliare. Nu se țin discuții ale conducerii sau orice fel de analiză a obiectivelor societății sau a riscurilor, proprietatea cotelor majore nu mai este declarată, iar deseori se face la nivelul de persoane nominale, ceea ce nu oferă o imagine clară a proprietății. Informația despre consiliu este limitată la numele membrilor consiliului, cel mult, nu există dezvăluirea remunerării membrilor consiliului, a structurii organelor de guvernare sau a factorilor executivi.

Se prevede ca emitenții să dezvăluie în baze permanente informația materială pe parcursul a cinci zile.³⁷ Informația importantă trebuie să fie publicată în presă și dezvăluită direct în adresa CNVM. Cu toate acestea, conformarea acestei reguli deseori este deosebit de slabă. Esența dezvăluirii în fața CNVM deseori pare foarte limitată.

Prin lege, alte societăți de asemenea trebuie să dezvăluie o varietate de informație utilă direct deținătorilor de acțiuni și creditorilor, inclusiv statutul societății, procesele verbale ale

³⁷ Informația importantă include: reorganizarea emitentului, deciziile și informația asupra problemelor de acțiuni (oferte publice), dividende, identificarea deținătorilor direcți noi a proprietății de 5 procente, deciziile adunărilor generale, schimbările registratorului sau auditorului, executarea tranzacțiilor de mare amploare.

deținătorilor de acțiuni și adunărilor consiliului, și opiniile comisiei de cenzori.³⁸ Lista completă a deținătorilor de acțiuni este disponibilă pentru adunarea deținătorilor de acțiuni. Cu toate acestea, în practică, și în pofida cerințelor legale, multe societăți de obicei declară, că cea mai mare parte a informației reprezintă “taină comercială” și nu poate fi pusă la dispoziție. Obținerea informației de la societăți deseori conduce la o corespondență de lungă durată și la pericole de procese în judecată, procese ce pot dura luni de zile.

Băncile comerciale fac dezvăluiri cu mult mai bune, din cauza controlului activ din partea Băncii Naționale a Moldovei.

Recomandări politice: CNVM trebuie să inițieze un program de lungă durată (cu asistență tehnică străină) pentru a îmbunătăți dezvăluirea. (1) Toți deținătorii de acțiuni direcți sau indirecti trebuie să fie obligați să dezvăluie public cotele lor de proprietate și pozițiile de control în societățile tranzacționate. (2) CNVM trebuie să revizuiască formatul raportului anual și să ceară dezvăluirea tuturor elementelor, recomandate de către principiile OECD. Formatul trebuie să includă principii clare și distincte de dezvăluire pentru diferite tipuri de societăți (de exemplu înscrise, mari și mici de tip deschis). (3) CNVM trebuie să consolideze revizuirea și asigurarea conținutului dezvăluirii. În termen scurt, CNVM trebuie să se axeze pe conformarea de către societățile înscrise și fondurile de investiții cererii de dezvăluire, și pe asigurarea unei informații nefinanciare selectate cuprinzătoare (dezvăluirea proprietății și a tranzacțiilor părților înrudite).

Un obstacol major pentru îmbunătățirea conformării cerințelor de dezvăluire este numărul mare de societăți, care trebuie să prezinte această informație (1600 societăți de tip deschis) și dări de seamă (mai mult de 3000 societăți de tip deschis și de tip închis) în adresa CNVM. Este necesar de elaborat o strategie, care ar reduce povara de reglementare și procesare de către CNVM prin reducerea numărului de societăți, care cad sub incidența supravegherii ei. Aceasta va cere o re-evaluare a însăși definiției de societate “deschisă” (adică societate, care trebuie să efectueze dezvăluirea publică și să fie supravegheată de către CNVM) și punerea în vigoare a procedurilor, care ar permite societăților să se transforme efectiv în alte forme juridice (vezi Principiul IE).

Principiul IVB: Informația trebuie să fie pregătită, audiată și dezvăluită în conformitate cu standardele înalte de calitate a evidenței contabile, a dezvăluirii financiare și ne-financiare, și a auditului.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: Toate societățile moldovenești trebuie să pregătească dările de seamă în conformitate cu standardele naționale de evidență contabilă (SNC), care reprezintă o transpunere a standardelor internaționale de evidență contabilă (SIEC). Cu toate acestea, multe SIEC nu au fost transpuse. Și mai serios este faptul, că cele mai multe societăți nu se conformează standardelor naționale ale evidenței contabile (vezi mai sus). Standardele de audit reprezintă transpunerea standardelor internaționale de audit (SIA). Cu toate acestea, nu toate SIA au fost transpuse, iar unele din ele sînt învechite.

Recomandări politice: Vezi recomandările la ROSC de evidență contabilă și audit.

³⁸ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 92.

Principiul IVC: Auditul trebuie să fie realizat de către un auditor independent pentru a asigura un control extern și obiectiv al modalității prin care sînt pregătite și prezentate rapoartele financiare.

Evaluarea: Nu se respectă

Descrierea practicii: Auditul anual nu este prevăzut pentru societățile pe acțiuni, iar însuși auditul este în prezent opțional.³⁹ Băncile și societățile de asigurări sînt obligate prin lege să asigure audierea rapoartelor financiare. Zece procente din deținătorii de acțiuni pot cere un audit special al societății (din cont propriu).⁴⁰ Anularea prevederii de audit obligatoriu pare să fi fost rezultatul unui lobby consolidat din partea managerilor de societăți și a deținătorilor majori de acțiuni. Argumentele lor se bazează pe calitatea joasă a serviciilor de audit, prestate de companiile locale. Auditorii erau considerați drept costisitori și ineficienți, mulți dintre auditorii locali sînt considerați drept necalificați, iar conducerea era în stare să-i convingă cu ușurință pe auditori să nu menționeze oricare probleme sau încălcări. În același timp, deținătorii de acțiuni nu pot cere un audit local, nu îi consideră pe auditori drept aliați, și consideră costurile da audit drept nejustificate. În Moldova sînt prezente rețele internaționale ale companiilor de audit, care audiază băncile comerciale și companiile cu investitori străini. Responsabilitatea auditorilor (mai ales în fața părților terțe, astfel ca investitorii sau creditorii) este neclară, și se pare că procese judiciare nu au avut loc. Supravegherea auditului este efectuată de către ministerul finanțelor, și se află la o etapă foarte preliminară.

Comisia de cenzori (uneori tradusă drept “comisia pentru audit”) de asemenea are un rol în guvernare. Ea este aleasă separat de către deținătorii de acțiuni; supraveghează finanțele societății de la numele deținătorilor de acțiuni. În practică, comisiile de cenzori sînt deseori selectate de către deținătorii majori de acțiuni (sau sunt persoane angajate) și nu au rol independent în protejarea deținătorilor minoritari de acțiuni. Aceste comisii au fost recent anulate în România în favoarea auditorilor externi. Nu există cerințe juridice pentru o comisie a consiliului de audit, care ar supraveghea auditul.

Recomandări politice: Factorii de decizie politică trebuie să reinstaleze auditul anual și prevederea de audit anual pentru toate societățile mari, indiferent de structura lor de deținere a acțiunilor, în conformitate cu regulamentele UE (vezi recomandările detaliate în ROSC pentru evidență contabilă și audit).

Rolul, responsabilitățile și drepturile comisiei de cenzori trebuie să fie reconsiderate, iar factorii de decizie politică trebuie să considere anularea ei (precum a fost deja făcut în România). Deși comisia poate uneori avea un rol complementar pentru protecția intereselor deținătorilor minoritari de acțiuni, ea nu poate fi un substituent pentru o comisie de audit cu o bună funcționare, care ar supraveghea corespunderea sistemului de control intern al societăților și integritatea auditului independent extern.

Principiul IVD: Canalele pentru diseminarea informației trebuie să asigure accesul echitabil, în timp util și eficient în costuri, la informația relevantă pentru utilizatori.

³⁹ Auditul este prevăzut pentru bănci și alte societăți specializate. Pînă în 2001, Legea cu privire la societățile pe acțiuni prevedea un audit extern anual pentru societățile pe acțiuni cu mai mult de 50 deținători de acțiuni. Limita a fost ridicată la 300 deținători de acțiuni, iar ulterior această prevedere a fost în general anulată.

⁴⁰ Legea cu privire la societățile pe acțiuni

Evaluarea: Nu se respectă

Descrierea practicii: Diseminarea informației este de o îngrijorare considerabilă în Moldova. Deținătorii de acțiuni și publicul pot obține informație din diferite surse, inclusiv ziarul CNVM “Piața de Capital”, de la societate și de la Camera înregistrării de stat. Prin lege, la cererea deținătorilor de acțiuni sau a creditorilor, societățile trebuie să prezinte un mare volum de informație potențial utilă prin cheltuieli minimale.⁴¹ Cu toate acestea, în practică, majoritatea societăților refuză să se conformeze în baza scutiilor prevăzute prin clauza “tainei comerciale”. Camera de înregistrare de stat, de asemenea reprezintă o sursă importantă de informații. Cu toate acestea, obținerea copiilor documentelor juridice a societăților de la Cameră s-a dovedit a fi dificilă.

Recomandări politice: Vezi Principiul IVA mai sus. Trebuie să fie elaborat un regulament pentru a exclude concret cerința de dezvăluire din definiția de “taină comercială”.

În timp scurt, CNVM trebuie să deschidă un local centrală (cum ar fi o sală publică de lectură în incinta CNVM) unde deținătorii de acțiuni sau orice altă parte interesată au putea citi și scoate copii a informației asupra tuturor societăților pe acțiuni de tip deschis, care urmează să fie dezvăluită în conformitate cu legea. În termen mai lung (3-5 ani) CNVM trebuie să elaboreze și să construiască un sistem electronic simplu de dezvăluire, cu scopul asigurării publicității rapoartelor anuale, inclusiv a întregii informații nefinanciare și a rapoartelor complete financiare cu note și rapoarte de audit).

Secția V: Responsabilitatea consiliului

Principiul VA: Cadrul guvernării corporative trebuie să asigure faptul gestionarea strategică a societății, monitorizarea efectivă a conducerii consiliului, și responsabilitatea consiliului în fața societății și deținătorilor de acțiuni. Membrii consiliului trebuie să activeze în baza informării depline, cu bună credință, cu verificare și atenția corespunzătoare, și în cele mai bune interese ale societății și deținătorilor de acțiuni.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: Legea cu privire la întreprinderile din Moldova prevede un consiliu de două niveluri. Consiliul directorilor (*consiliu de administrare*) reprezintă consiliul de supraveghere, ales (prin vot cumulativ la societățile mari) de către deținătorii de acțiuni. Societățile de asemenea au un consiliu de conducere (“organul executiv”). Organul executiv este numit direct fie de către consiliul directorilor, sau este ales (dacă aceasta este concret permis de către statut) de către deținătorii de acțiuni.⁴² Prin lege, membrii consiliului executiv pot fi în consiliul directorilor, dar nu pot crea o majoritate. Președintele consiliului poate fi ales separat de către deținătorii de acțiuni la adunare, sau ales de către consiliu (în dependență de prevederile statutului). Persoana executivă principală (conducătorul organului executiv) poate fi aleasă în

⁴¹ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 92. Informația, care trebuie să fie prezentată prin lege include statutul societății, toate amendamentele, contractele cu registratorul și auditorul, procesele verbale ale adunărilor generale și rezultatele voturilor, lista persoanelor oficiale (inclusiv a membrilor consiliului), lista părților înrudite (în conformitate cu prevederile legii); prospectul (și amendamentele); datele despre volumele lunare și prețurile medii în tranzacțiile de acțiuni, rapoartele financiare, statistice și specializate, rapoartele auditorilor și a comisiei de cenzori, raportul anual al consiliului, corespondența cu deținătorii de acțiuni.

⁴² Conciliile de două niveluri din Moldova diferă de cele din Germania prin faptul că (i) consiliul executiv poate fi numit direct de către deținătorii de acțiuni, și (ii) membrii consiliului executiv pot în același timp fi membri ai consiliului de administrare.

calitatea de președinte a consiliului. Comisia de cenzori (uneori tradusă drept “comisia de audiere”) de asemenea are un rol în guvernare (vezi Principiul IVC).

Un sondaj succint a zece societăți de vîrf în contextul consiliului indică că numărul membrilor lui variază de la 5 la 11 membri, cu media de 6-7 membri.

Recomandări politice: Factorii de decizie politică trebuie să reconsidere prevederile legale existente, care permit deținătorilor de acțiuni să aleagă direct organul executiv. Aceasta înlătură un drept major al consiliului directorilor și îl slăbește considerabil.

Pentru a permite consiliului să obțină rezultate esențiale în urma votului cumulativ, este necesar ca în Legea cu privire la societățile pe acțiuni să fie adăugată o clauză despre numărul minim al membrilor consiliului. CNVM (împreună cu un șir de factori executivi și experți internaționali, inclusiv cei din țările vecine) trebuie să elaboreze un proiect al Codului guvernării corporative. Acest Cod va asigura un cadru detaliat pentru consiliile de directori în Moldova, inclusiv datoriile, responsabilitățile juridice, funcțiile și cerințele de independență. (Procesele de elaborare a Codului ar putea de asemenea contribui la recomandări în privința introducerii amendamentelor în Legea cu privire la societățile pe acțiuni). Trebuie să fie creat un program de școlarizare pentru directori, cu susținere din partea BVM, a guvernului și sectorului privat. Studiile vor oferi directorilor o înțelegere a rolului responsabilităților lor și îi va educa în domeniul practicii financiare, de afaceri și industriale.

Principiul VB: În cazul cînd deciziile consiliului directorilor pot afecta diferite grupuri de deținători de acțiuni în mod diferit, consiliul trebuie să trateze toți deținătorii de acțiuni echitabil.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: O slăbiciune majoră în cadrul juridic și de reglementare este absența prevederilor juridice, care ar defini datoriile consiliului administrativ (și ale organului executiv) în fața deținătorilor de acțiuni ai societății, și a oricăror prevederi prin care consiliul administrativ ar trata toți deținătorii de acțiuni echitabil. În practică, membrii consiliului sînt responsabili în fața deținătorilor de acțiuni, care îi numesc în funcție. Cu toate acestea, concepția de activitatea rezonabilă și cu bună credință nu este clar definită în legislație, care tinde să prevadă descrierea detaliată a acțiunilor necesare.

Zece procente din deținătorii de acțiuni pot iniția procese judiciare împotriva managerilor sau membrilor consiliului în cazul nereușitei lor de activitate în interesele societății, sau în mod rezonabil, sau cu bună credință. Cu toate acestea, nu au fost identificate oricare reclamații în instanța de judecată împotriva directorilor în baza prevederilor corespunzătoare ale Legii cu privire la societățile pe acțiuni.

Recomandări politice: Membrii consiliului trebuie să aibă o clară “datorie de loialitate” în fața tuturor deținătorilor de acțiuni și trebuie să fie obligați legal să trateze toți deținătorii de acțiuni echitabil. Vezi recomandările în VA.

Principiul VC: Consiliul trebuie să asigure conformarea legislației în vigoare și să ia în considerație interesele factorilor executivi.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: Nu există cerințe concrete ca consiliul să ia interesele factorilor executivi în considerație.

Recomandări politice: Vezi recomandările din Principiul VA.

Principiul VD: Consiliul trebuie să implementeze anumite funcții-cheie, inclusiv (1) Revizuirea și ghidarea strategiei corporative, a planurilor majore de acțiune, politica riscurilor, bugetele anuale și planurile de afaceri, stabilirea obiectivelor de performanță, monitorizarea implementării și performanța corporativă, și monitorizarea cheltuielilor majore de capital, a achizițiilor și înstrăinărilor. (2) Selectarea, compensarea, monitorizarea și, în caz de necesitate, înlocuirea persoanelor executive-cheie și monitorizarea planificării de succesiune. (3) Revizuirea remunerării persoanelor executive și a consiliului și asigurarea unui proces oficial și transparent de numire a membrilor consiliului. (4) Monitorizarea și soluționarea conflictelor potențiale de interese între conducere, membrii consiliului și deținătorii de acțiuni, inclusiv abuzul în utilizarea activelor societății sau în tranzacțiile părților înrudite. (5) Asigurarea integrității sistemelor de dare de seamă contabilă și financiară a societății, inclusiv auditul independent și existența unui sistem adecvat de control, a sistemelor pentru monitorizarea riscurilor, a controlului financiar și a conformării legislației. (6) Monitorizarea eficacității practicii de guvernare, în conformitate cu care activează, și efectuarea schimbărilor necesare. (7) Supravegherea procesului de dezvoltare și comunicare.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: Consiliul directorilor nu este definit la modul corespunzător în legislație.⁴³ El are responsabilitate clară pentru numirea executivului și stabilirea remunerării. Responsabilitatea pentru planificarea strategică și de succesiune pare a fi concentrată mai mult în monitorizarea deținătorilor de acțiuni și a conducerii. Consiliul are un rol major în soluționarea conflictelor de interese (vezi principiile IIB și IIC), dar nu este responsabil pentru dările de seamă financiare și în practică nu numește auditorul.

Recomandări politice: Vezi recomandările pentru Principiul VA.

Principiul VE: Consiliul trebuie să fie în stare să exercite în mod independent raționamente obiective asupra afacerilor corporative, în primul rând, de conducere: (1) consiliul trebuie să considere atribuirea unui număr suficient de locuri membrilor ne-executivi ai consiliului, care ar fi capabili să exercite raționamente independente referitor la sarcini în cazurile de existență a unui conflict potențial de interese. Exemple de astfel de responsabilități cheie sînt dările de seamă financiare, numirea, remunerarea organului executiv și al consiliului. (2) membrii consiliului trebuie să acorde timp suficient implementării responsabilităților lor.

Evaluarea: În practică nu se respectă

Descrierea practicii: Nu există prevederi pentru independența directorilor, nici prevederi (sau practică) pentru comisiile consiliilor. Directorii ne-executivi trebuie să constituie o majoritate în consiliu. Prevederea pentru votul cumulativ pare a conduce la o oarecare reprezentanță independentă în consiliu.

Membrii consiliilor pot servi cel mult cinci perioade. Consiliul trebuie să se întrunească cel puțin o dată în trimestru.

⁴³ Legea cu privire la societățile pe acțiuni, Articolul 65. În conformitate cu legea, de "competența exclusivă" a consiliului ține: (a) convocarea adunării generale a deținătorilor de acțiuni; (b) deciziile asupra unor tranzacții de mare amploare (vezi Principiul IB); (c) angajarea și concedierea conducerii; (d) numirea registratorului societății; (e) anumite majorări ale capitalului (vezi Principiul IB); (f) propunerea dividendelor adunării generale a deținătorilor de acțiuni; (g) aprobarea remunerării angajaților.

Recomandări politice: Vezi recomandările în Principiul VA.

Principiul VF: Pentru implementarea adecvată a responsabilităților lor, membrii consiliului trebuie să aibă acces la o informație exactă, relevantă și prezentată în timp util.

Evaluarea: **În practică nu se respectă**

Descrierea practicii: Directorii nu au drept concret de a inspecta registrele contabile ale societății și pot avea acces limitat la informația societății. În practică, capacitatea directorilor ne-executivi/ independenți de a obține informația relevantă în timp util depinde de conduita conducătorului și conducerii de vîrf a societății.

Recomandări politice: Consiliul trebuie să aibă acces liber la informația, registrele, documentele și proprietatea societății pentru a lua decizii informate în problemele ce țin de competența consiliului de administrare. Directorii trebuie să fie în stare să beneficieze de consultanță profesională din contul societății.

III. SUMAR AL RECOMANĂRILOR POLITICE

Această secție prezintă recomandările pentru îmbunătățirea conformării principiilor OECD cu privire la guvernarea corporativă. Marea varietate de recomandări sugerează, că Moldova ar putea beneficia de un proiect integrat și de cuprindere mare prin asistența tehnică, axată pe activitatea Corporației Financiare Internaționale în Ucraina și Rusia.

Recomandările cheie sînt:

Reforma legislativă: Raportul recomandă schimbări în legislația cu privire la întreprinderi și bunurile mobiliare, inclusiv în prevederile pentru auditul intern, înlăturarea dreptului consiliului de a majora capitalul și reducerea procentului capitalului, pentru care este necesară convocarea adunării extraordinare. De asemenea, se recomandă o consolidare a autorității CNVM și o majorarea considerabilă a amenzilor maxime pentru încălcările administrative. Aceste recomandări ar putea fi implementate ca parte a studiul juridic general, acompaniat de crearea Codului cu privire la guvernarea corporativă.. *Prioritatea: înaltă*

Consolidarea instituțională: Celelalte recomandări nu prevăd schimbări legislative, ci mai degrabă schimbări în axare și priorități. CNVM trebuie să se axeze pe problemele guvernării corporative, iar resursele de personal trebuie să fie alocate reconsiderării conținutului de bază a dezvoltării. Școlarizarea permanentă a personalului și programele de schimb de experiență cu alte instituții de reglementare în domeniul bunurilor mobiliare trebuie să includă studierea problemelor guvernării corporative.

Numărul mare de societăți cotate va rămîne în continuare o problemă dificilă pentru CNVM pe mulți ani înainte. Recomandarea de bază a raportului este, ca toate societățile de tip deschis să rămîină sub jurisdicția CNVM, iar ultima trebuie să lucreze pentru a proteja drepturile tuturor deținătorilor de acțiuni ai societăților de tip deschis. Procesul natural de transformare a societăților de tip deschis în societăți de tip închis ar putea fi accelerat prin asistență tehnică, studii și promovare. Unele societăți ar putea fi convinse să-si actualizeze dezvoltările, iar atmosfera benefică deținătorilor de acțiuni să devină cu adevărat “publică”, iar altele ar putea fi convinse să efectueze procurarea deținătorilor minoritari de acțiuni și să devină private. *Prioritatea: Înaltă*

Inițiativele voluntare/private: CNVM și sectorul privat trebuie să promoveze cîteva inițiative noi, susținute prin asistența tehnică. În primul rînd, sectorul public și privat trebuie să elaboreze

în comun un proiect al Codului cu privire la guvernarea corporativă, să înceapă discutarea guvernării corporative în Moldova, să elaboreze recomandări de cea mai bună practică referitoare la componența consiliului, independență, funcționalitate și mecanisme. Eficiența consiliului poate fi consolidată prin școlarizarea directorilor. *Prioritatea: **Înaltă***

Anexa A: Sumarul respectării principiilor OECD cu privire la guvernarea corporativă

Principiul	O	LO	PO	MO	NO	Comentariu
I. DREPTURILE DEȚINĂTORILOR DE ACȚIUNI						
IA Drepturile de bază a deținătorilor de acțiuni			X			<ul style="list-style-type: none"> Societățile cu > 50 deținători de acțiuni trebuie să apeleze la registratori independenți și vot cumulativ Proprietatea nominală să fie clarificată în lege
IB Dreptul de participarea în deciziile fundamentale				X		<ul style="list-style-type: none"> Deciziile fundamentale trebuie să fie aprobate prin 2/3 de voturi Consiliul poate autoriza majorarea capitalului statutar de 50% Tranzacțiile de mare amploare (>50% din active) trebuie să fie aprobate la adunarea generală a deținătorilor de acțiuni
IC Drepturile deținătorilor de acțiuni la adunarea generală anuală			X			<ul style="list-style-type: none"> Cvorum de 50% Înștiințarea cu 30 zile înainte de adunare trebuie să fie trimisă fiecărui deținător de acțiuni. Mulți deținători de acțiuni nu pot fi localizați.
ID Dezvăluirea controlului disproporțional				X		<ul style="list-style-type: none"> Deținătorii de acțiuni trebuie să dezvăluie proprietatea directă sau indirectă de nivelului de 25% Societatea trebuie să dezvăluie anual deținătorii direcți a 5% din acțiuni. Pentru deținătorii de acțiuni este dificilă obținerea informației oficiale asupra proprietarului real și asupra pozițiilor de control în societățile pe acțiuni de tip deschis .
IE Controlul aranjamentelor trebuie să fie în stare să funcționeze.					X	<ul style="list-style-type: none"> Prevederea obligatorie de ofertă la limita de 50% Societățile se pot scuti singure de unele prevederi Funcționarea slabă a pieții pentru controlul corporativ, lipsa transparenței.
IF Costurile/beneficiile votării			X			<ul style="list-style-type: none"> Investitorii interni instituționali activează deseori ca și societățile de <i>holding</i> și votează Activism limitat al deținătorilor de acțiuni, conștientizarea drepturilor de către deținătorii de acțiuni
II. TRATAMENTUL ECHITABIL AL DEȚINĂTORILOR DE ACȚIUNI						
IIA Toți deținătorii de acțiuni trebuie să fie tratați echitabil				X		<ul style="list-style-type: none"> Cadrul juridic prevede un tratament echitabil și remedierea tuturor deținătorilor de acțiuni. 25% au dreptul de a convoca adunarea extraordinară Deținătorii de acțiuni au dreptul la compensare în cazul schimbărilor majore. CNVM duce lipsa de autoritate statutară suficientă și de capacitate pentru aplicarea amenzilor considerabile.
IIB Interdicția tranzacționării de către inițiați			X			<ul style="list-style-type: none"> Tranzacționarea <i>inițiaților</i> este interzisă, dar nu asigurată. Reguli detaliate asupra conflictului de interese/aprobarea tranzacțiilor dintre părțile înrudite. Ne-verificarea tranzacțiilor dintre părțile înrudite de către un consiliu independent de audit sau de consiliul de administrare.
IIC Consiliul /conducerea trebuie să dezvăluie interesele			X			<ul style="list-style-type: none"> Beneficiarii unei tranzacții trebuie să dezvălui tranzacția în fața societății Tranzacțiile dintre părțile înrudite trebuie să fie dezvăluite în baze anuale Conformarea regulilor este insuficientă
III. ROLUL FACTORILOR EXECUTIVI ÎN GUVERNAREA CORPORATIVĂ						
IIIA Respectarea drepturilor factorilor executivi				X		<ul style="list-style-type: none"> Angajații au un rol limitat în guvernare (cu excepția conducătorilor și deținătorilor de acțiuni) Conștientizarea insuficientă a responsabilității corporative sociale Drepturi insuficiente ale creditorilor
IIIB Remedierea încălcării drepturilor				X		<ul style="list-style-type: none"> Factorii executivi pot apela la instanța de judecată pentru remediere, dar drepturile angajaților sînt limitate iar sistemul judiciar este inefficient.
IIIC Consolidarea prestației			X			<ul style="list-style-type: none"> În general mecanismele de consolidare a prestației nu sînt utilizate Mulți angajați ai băncilor au primit acțiuni
IIID Accesul la informație				X		<ul style="list-style-type: none"> Factorii executivi au acces limitat la informația aceleiași societăți comparativ cu deținătorii de acțiuni.
IV. DEZVĂLUIREA ȘI TRANSPARENȚA						
IVA Standardele de dezvăluire					X	<ul style="list-style-type: none"> O dezvăluire considerabilă prevăzută prin lege

Principiul	O	LO	PO	MO	NO	Comentariu
						<ul style="list-style-type: none"> În practică, respectarea prevederilor de dezvăluire este limitată Societățile refuză dezvăluirea în baza tainei comerciale
IVB Standardele de evidență contabilă și audit				X		<ul style="list-style-type: none"> Standardele de evidență contabilă și audit reflectă standardele internaționale Băncile prezintă rapoarte IFRS Nu toate standardele sînt transpuse sau adoptate
IVC Auditul independent anual					X	<ul style="list-style-type: none"> Auditul nu este prevăzut pentru toate societățile pe acțiuni; doar pentru bănci + companiile de asigurări. Comisia de cenzori (aleasă de către deținătorii de acțiuni), a fost creată cu intenția de monitorizare a societății în numele deținătorilor de acțiuni. Cu toate acestea, fiind dominată de deținătorii majori de acțiuni, în practică eficiența ei este limitată.
IVD Diseminarea echitabilă și în timp util					X	<ul style="list-style-type: none"> Rapoartele financiare generalizate sînt publicate în ziarul CNVM Informația despre societate este deseori considerată drept "tăină comercială"
V. RESPONSABILITATEA CONSILIULUI						
VA Activează prin verificare și atenție				X		<ul style="list-style-type: none"> Structura de două nivele (consiliul administrativ și consiliul executiv). Ne-angajații trebuie să constituie majoritatea în consiliu Numărul mediu al membrilor consiliului în cele mai mari 10 societăți: 6 membri Nu există cod sau principii de ghidare pentru consiliu
VB Tratarea echitabilă tuturor deținătorilor de acțiuni				X		<ul style="list-style-type: none"> Nu există responsabilități în fața societății sau a deținătorilor de acțiuni, și lipsesc cerințele de tratare a tuturor deținătorilor de acțiuni în mod echitabil. Procesele derivative sînt permise, dar nu există cazuri de acționare de clasă. În practică procese nu au avut loc.
VC Asigurarea conformării legii				X		<ul style="list-style-type: none"> Nu există prevederi concrete pentru consiliu de a lua în considerație interesele factorilor executivi
VD Consiliul trebuie să îndeplinească unele funcții-cheie				X		<ul style="list-style-type: none"> Rolul consiliului are o definiție limitată în lege.
VE Consiliul trebuie să fie în stare să exercite raționamente obiective.				X		<ul style="list-style-type: none"> Nu există cerințe referitor la componența consiliului sau a comisiilor consiliului.
VF Accesul la informație				X		<ul style="list-style-type: none"> Directorii nu au dreptul concret de inspectare a registrelor contabile ale societății și au acces limitat la informația societății.

Anexa B: Sumarul recomandărilor politice-cheie

I. DREPTURILE	
IA	Drepturile de bază ale deținătorilor de acțiuni <ul style="list-style-type: none"> • Prevederea pentru toate societățile pe acțiuni de tip deschis să utilizeze registratori independenți • Prevede înlăturarea prevederilor statutului, ce creează restricții pentru transferul liber de acțiuni • Considerarea creării în termen lung a registratorului central și înlăturarea conceptului proprietarului nominal din lege.
IB	Dreptul de participare la luarea deciziilor fundamentale. <ul style="list-style-type: none"> • Anularea dreptului consiliului de a majora capitalul statutar fără votul deținătorilor de acțiuni • Considerarea reducerii limitei pentru tranzacțiile de mare amploare
IC	Drepturile deținătorilor de acțiuni la adunarea generală anuală <ul style="list-style-type: none"> • Considerarea reducerii prevederii de cvorum pentru fondurile de investiții • Anularea posibilității părților terțe de a acorda procuri fără acordul deținătorilor de acțiuni • Monitorizarea atentă a adunării deținătorilor de acțiuni și a proceselor în judecată pentru identificarea oricărui prejudicii potențiale.
ID	Dezvăluirea controlului disproporțional <ul style="list-style-type: none"> • Definirea dezvăluirii drept prioritate supremă. • Clarificarea regulilor dezvăluirii proprietății și a regulamentelor; aplicarea prevederii ca toate pozițiile de proprietate directă sau indirectă să fie dezvăluite public la nivelul standardelor internaționale. • Asigurarea respectării regulilor de dezvăluire a proprietății și a structurilor de control.
IE	Aranjamentele de controlul trebuie să aibă posibilitatea să funcționeze <ul style="list-style-type: none"> • Societățile trebuie să nu fie în stare să se scutească singure de regula ofertei obligatorii • Asigurarea respectării regulilor de dezvăluire a proprietății și a structurilor de control
IF	Costul/beneficiile votării <ul style="list-style-type: none"> • Considerarea introducerii prevederii ca fondurile de investiții să dezvăluie politica de votare.
II. TRATAMENTUL ECHITABIL A DEȚINĂTORILOR DE ACȚIUNI	
IIA	Toți deținătorii de acțiuni trebuie să fie tratați echitabili <ul style="list-style-type: none"> • Limite mai joase pentru convocarea adunării extraordinare (până la cel puțin 10 procente) • Considerarea înlăturării scutirii de răscumpărarea acțiunilor de către societățile înscrise. • Asigurarea faptului, ca amenzile maxime impuse de către CNVM să reprezintă un stimulent considerabil pentru evitarea încălcării legislației cu privire bunurile mobiliare.
IIB	Interdicția tranzacționării de către inițiați <ul style="list-style-type: none"> • Axarea eforturilor de asigurare pe dezvăluire • Studiarea experienței internaționale în domeniul tranzacțiilor de către părțile înrudite în contextul aprobării
IIC	Consiliul /conducerea dezvăluie interesele <ul style="list-style-type: none"> • Definirea clară a conceptului "persoanei afiliate" în legislație. • Aplicarea penalităților administrative în cazul neconformării.
III. ROLUL FACTORILOR EXECUTIVI ÎN GUVERNAREA CORPORATIVĂ	
IIIA	Respectarea drepturilor deținătorilor de acțiuni
IIIB	Remediarea încălcării drepturilor
IIIC	Consolidarea prestației
IIID	Accesul la informație
IV. DEZVĂLUIREA ȘI TRANSPARENȚA	
IVA	Standardele de dezvăluire <ul style="list-style-type: none"> • Elaborarea unui program de lungă durată pentru îmbunătățirea dezvăluirii. • Revizuirea formatului raportului anual pentru conformare principiilor OECD. • Consolidarea conținutului și asigurarea respectării clauzelor de dezvăluire • Elaborarea strategiei pentru reducerea poverii CNVM prin reducerea numărului de societăți aflate sub jurisdicția ei.
IVB	Standardele de evidență contabilă și audit <ul style="list-style-type: none"> • Vezi ROSC al evidenței contabile și auditului, Banca Mondială.
IVC	Auditul anual independent <ul style="list-style-type: none"> • Re-instalarea prevederii de audit pentru toate întreprinderile mari • Revizuirea rolului comisiei de cenzori (și considerarea anulării prevederii legislative asupra ei) • Vezi ROSC al evidenței contabile și auditului, Banca Mondială.
IVD	Diseminarea echitabilă și în timp util <ul style="list-style-type: none"> • În termen scurt: crearea sălii publice de lectură pentru a asigura accesul deținătorilor de acțiuni la informația CNVM. • În termen lung: elaborarea și instalarea unui sistem simplu pentru dezvăluirea electronică
V. RESPONSABILITATEA CONSILIULUI	
VA	Activează prin verificare minuțioasă <ul style="list-style-type: none"> • Proiectul Codului pentru guvernarea corporativă

		<ul style="list-style-type: none"> • Școlarizarea directorilor
VB	Tratarea tuturor deținătorilor de acțiuni în mod echitabil	<ul style="list-style-type: none"> • Prevederea ca toți membrii consiliului să-și implementeze datoriile cu atenție, verificare și în interesele societății .
VC	Asigurarea conformării legii	<ul style="list-style-type: none"> • Vezi Principiul VA
VD	Consiliul trebuie să îndeplinească anumite funcții-cheie	<ul style="list-style-type: none"> • Vezi Principiul VA
VE	Consiliul trebuie să fie în stare să exercite raționamente obiective	<ul style="list-style-type: none"> • Vezi Principiul VA
VF	Accesul la informație	<ul style="list-style-type: none"> • Consiliul trebuie să aibă acces considerabil la informația societății .