

Un investitor străin nu va intra pe o piață, fără a-i cunoaște regulile de joc

Redacția ziarului Capital Market începe ciclul de articole, în care se vor prezenta opiniile participanților la piața de capital, vizavi de Codul de Governare Corporativă și posibilitățile de implementare a acestuia în practică. Primul interlocutor care și-a expus punctul de vedere pe marginea acestui subiect este Roger Gladei, partener al firmei de avocatură Turcan&Turcan.

- Dle Gladei, în țara noastră există deja un cadru normativ și legislativ, ce reglementează în mare parte relațiile corporative. Care ar fi, în acest caz, rolul Codului de Governare Corporativă (CGC), adoptat recent de către CNVM și cum vor coabita aceste două cadre de reglementare a raporturilor în interiorul societăților pe acțiuni?

- În relațiile ce vizează guvernarea corporativă, CGC ține locul unei așa-numite „legi moale” (soft law), deopotrivă cu legea propriu-zisă (hard law). Legea propriu-zisă reglementează niște relații obligatorii, iar codurile introduc niște reglementări suplimentare mai vaste care, însă, nu sunt obligatorii de a fi aplicate. Rezultă că CGC se aplică după principiul „respectă sau explică” (complain or explain).

Bineînțeles, acestea vor fi elaborate de către companiile care vor să aibă priză la investitorii calificați. Acestea sunt societățile moldovenești a căror capacitate de finanțare pe piața locală este limitată sau s-a epuizat. În mod normal, ele apelează la resurse financiare de peste hotare, la creditorii străini, care, la rândul lor cer reguli de administrare internă de talie internațională. Regulile respective sunt prezente și în codul moldovenesc, or acesta nu este o invenție locală, ci este o compilație a celor mai bune norme internaționale. Pe de altă parte, CGC este recomandat societăților publice, inclusiv celor listate, deoarece acestea nu servesc numai interesele propriilor acționari, dar și cele ale altor purtători de interese cum ar fi clienții (beneficiarii serviciilor societăților, cumpărătorii de mărfuri) sau furnizorii (în cadrul băncilor – furnizori de capital sau deponenți). Or, în cadrul băncilor deponenții sunt niște grupuri de interese foarte importante și non-neglijabile, niște creditori negarantați, care sunt mai puțin protejați decât acționarii, sub aspectul informării. În Moldova deja există bănci care au elaborat sau și-ar dori să creeze reguli interne în domeniul respectiv și probabil ar trebui să ne așteptăm ca în viitorul apropiat majoritatea băncilor să facă acest lucru.

- Cât de pregătite sunt societățile moldovenești pentru a implementa CGC și ce impact va avea acesta asupra relațiilor din cadrul societăților pe acțiuni?

- Un investitor calificat nu va intra pe o piață fără a ști sigur dacă regulile de joc sunt similare cu cele de pe piețele pe care el deja operează. Odată cu elaborarea de către companii a unor coduri proprii de guvernare corporativă, piața moldovenească de capital va da semne de maturizare. Este în interesul societăților de a aplica cele mai bune practici de guvernare corporativă, deoarece acestea ar preveni apariția problemelor interne din companie legate de exercitarea de către acționari a drepturilor sale, cauzele fiind lipsa calificării sau accesul limitat la informație. Managementul are acces la toate informațiile din societate iar acționarii mai puțin. Aici deja intră în joc regulile prevăzute în CGC și anume: obligația de fidelitate a managerului și a membrilor consiliului față de societate (interesele societății trebuie să fie mai presus decât cele proprii) și obligația de protejare a bunurilor și averii societății. Aceștia sunt doi piloni pe care se bazează

relația dintre management și acționari. În acest caz vor avea de câștigat ambele părți, dar și consiliul societății, care își va putea exercita atribuțiile sale, rezultate din caracterul de intermediar între acționari și managementul executiv. Consiliul societății trebuie să exercite atribuțiile prevăzute de lege și de cod, într-o manieră adecvată. O cerință care rezultă din principiile de guvernare corporativă ale Organizației Economice pentru Cooperare și Dezvoltare (OECD), adoptată în anul 2004 și din principiile Comitetului Bazel (2006), este că membrii consiliului trebuie să fie suficient de calificați pentru a exercita o apreciere obiectivă a acțiunilor managementului. De asemenea, Warren Buffet, cel mai notoriu investitor al timpurilor moderne, a spus că „membrii consiliului ar trebui să se comporte în activitatea lor de parcă ar avea în spate un singur acționar, și acela absent”. De aici rezultă că un membru al consiliului trebuie să se orienteze spre trei principii de bază: să se angajeze plener în protejarea drepturilor acționarilor, să o facă calificat și să se supună intereselor tuturor acționarilor, nu doar celor care l-au propus. Ultimul principiu se regăsește deja și în codul nou, ceea ce este salutar.

În al treilea rând, înșiși membrii organului executiv sunt interesați de stabilirea unor reguli clare de activitate și de responsabilitate, inclusiv la capitolul remunerării.

- Cum credeți, care va fi reacția acționarilor majoritari față de prevederile din acest cod. Mai bine zis, ce prevederi ar putea să-i nemulțumească ?

- După părerea mea, codul instituie niște cerințe, legate de majorarea numărului de voturi necesare pentru luarea unor anumite decizii, ceea ce nu mi se pare prea justificat. Or, acolo unde legea spune că deciziile se iau cu 2/3, codul vine cu niște cerințe mai mari – 3/4. Nu este o abordare corectă, deoarece cerințele cantitative nu sunt de natură să contribuie la soluționarea problemelor. De fapt, problema constă în cooperarea dintre acționarii majoritari și minoritari, în respectarea drepturilor legale ale acționarilor minoritari, și nu este cazul să punem bariere în calea acționarilor majoritari. Astfel vom demotiva investitorii direcți, care doresc să cumpere pachete importante de acțiuni.