

Alexandru VREJOIU  
Academia de Studii Economice, Bucuresti

# ASSESSMENT OF THE WAY IN WHICH THE ANNUAL PUBLICATION OF NON-FINANCIAL INFORMATION INFLUENCES THE EVOLUTION OF THE SHARE PRICE OF THE COMPANIES LISTED ON THE BUCHAREST STOCK EXCHANGE

Case study

---

## Keywords

*Financial reporting;*  
*Non-financial information;*  
*Sustainability;*  
*Share value;*

---

## JEL Classification

M30

---

## Abstract

*The study aims to analyze both the way in which companies whose securities are admitted to trading on the Bucharest Stock Exchange complied with the regulations for the publication of non-financial information in the annual reports prepared for 2017 and 2018, but also the implications the reporting / non-reporting of non-financial information had on the share price over different periods of time. For this purpose, we collected the available data on 26 non-financial companies listed on BVB, a sample representing 30.5% of the total of 85 existing at the time of the research, as follows: eight companies where the majority shareholder is the Romanian State, two companies where the Romanian State is not the majority shareholder and 16 companies with wholly private capital. The research showed that the reporting of non-financial information was done late or was performed heterogeneously, in the sense that it was done in various forms: the directors' report, separate non-financial statements, sustainability report or non-financial report. Moreover not all sampled companies complied with the requirements regarding the publication of the entire set of information requested or, as far as the influence of the publication of non-financial information on the evolution of the share price is concerned, no clear correlation was identified that the business environment takes into account the publication or non-publication of this information in a timely manner, in a form that may or may not comply with regulatory requirements.*

## INTRODUCERE

Responsabilitatea socială corporativă (RSC) reprezintă un concept definit și aplicat în mod diferit de la o țară la alta și de la o companie la alta. Majoritatea specialiștilor consideră însă că RSC are două componente principale. Prima componentă este sustenabilitatea, definită ca „satisfacerea nevoilor de azi fără a sacrifica abilitatea generațiilor viitoare de a-și satisface propriile nevoi” (Raportul Comisiei Brundtland, 1987). Această definiție evidențiază intenția esențială de compromis, în special în ceea ce privește conservarea resurselor non-regenerabile și o înțelegere mai realistă a rețelei economice ce determină utilizarea resurselor în lume. Dezbaterea referitoare la sustenabilitate concept s-au concentrat în principal pe valoarea relativă a cuvântului „nevoi” și asupra faptului că „nevoile” variază pe scară largă în diferite părți ale lumii, în funcție de gradul de dezvoltare. A doua componentă este reprezentată de conceptul “Triple Bottom Line (TBL sau 3BL).

Acest concept a fost definit pentru prima dată de Spreckley (1981) care considera că întreprinderile ar trebui să măsoare și să raporteze informații cu privire la performanța financiară, crearea de bunăstare socială și responsabilitate față de mediu. Ulterior, definiția a fost completată de Elkington (1997), acesta subliniind că obiectivele de afaceri ale întreprinderilor sunt inseparabile de societatea și mediul în care ele operează. Altfel spus, eșecul de a lua în considerare impactul celor două aspecte ar face nesustenabile activitățile întreprinderilor.

Prin aplicarea Directivei 2014/95/UE – Directiva pentru raportare de informații non-financiare și a celor referitoare la diversitate, a fost trasat un curs clar către o mai mare transparență atât a afacerilor cât și a problemelor sociale și de mediu. Aceasta a permis celor 28 de State Membre plus celorlate două membre ale Spațiului Economic European ( Norvegia și Islanda), să impună companiilor la nivel național cerințe specifice ținând cont de trei aspecte ale raportării: cadrul de raportare ( internațional, european și național), formatul de raportare ( în cadrul raportului anual sau într-un raport separat) și conținutul raportului.

Studiul de față își propune să evalueze modul în care publicarea sau nepublicarea informațiilor nefinanciare influențează evoluția prețului titlurilor listate de către un număr de 26 de companii la Bursa de Valori București și să identifice dacă există și care sunt mecanismele ce determină această influență. Caracterul de noutate este dat de faptul că publicarea acestor informații este obligatorie începând cu anul 2017, iar în urma evaluării procesului, se poate spune dacă acestea s-au conformat și sub ce formă.

## SINTEZA LITERATURII DE SPECIALITATE ASUPRA RAPORTĂRII INFORMAȚIILOR NONFINANCIARE

Cercetări asupra impactului publicării anumitor indicatori nefinancieri asupra deciziilor investitorilor au fost efectuate începând cu anii 1990, în diverse domenii de activitate, ca de exemplu industria de telecomunicații (Amir & Lev, 1996) sau industria biotehnică (Yang, 2008). Astfel, Amir & Lev (1996) au examinat relevanța informațiilor financiare și nefinanciare publicate de către o companie independentă de telefonie mobilă asupra valorii garanțiilor acesteia, ajungând la concluzia că indicatori nefinancieri, precum evoluția POPS (Persistent Organic Pollutants-pesticide, produși chimici industriali, care sunt nocivi pentru organismele vii) și cota de piață, sunt mai relevanți decât cei financieri, care se referă la câștiguri și cash-flow. La rândul său, Yang (2008) a studiat importanța pe care informațiile non financiare legate de activele necorporale o au pentru investitorii din industria biotehnică în procesul de evaluare a performanțelor financiare pe termen lung. Rezultatul sugerează că informațiile referitoare nefinanciare la brevete, surprind valoarea firmelor din domeniul biotehnic, fără ca acestea să fie evaluate prin măsuri tradiționale de contabilitate.

În perioada următoare, Watkins (2000) a studiat relația dintre informațiile nefinanciare și raportările financiare clasice ale unui spital, descoperind că informațiile nefinanciare reprezintă atât caracteristici distincte ale performanței financiare a spitalului, cât și faptul că acestea au un rol semnificativ în ceea ce privește rating-ul obligațiunilor.

De asemenea, Reck (2001) a evaluat care este impactul adăugării informațiilor nefinanciare în cadrul rapoartelor ce conțin informații financiare, vizând asocierea între informațiile nefinanciare, resursele alocate și evaluarea performanței personalului implicat în procesul elaborării bugetului guvernamental. Rezultatul a fost că deciziile de alocare nu au ținut cont de informațiile nefinanciare, dar au fost luate în considerare în ceea ce privește evaluarea performanței agenției guvernamentale respective și a directorului acesteia. De asemenea, chiar și în condiții de deficit bugetar, informațiile nefinanciare nu au avut influență asupra deciziilor de alocare a bugetului.

În aceeași perioadă, Robb et al. (2001) au studiat factorii care determină modul de prezentare a datelor în cadrul declarațiilor nefinanciare în Australia, Canada și Statele Unite ale Americii. Conform rezultatelor obținute în urma aplicării diferitelor teste de regresie, societățile și companiile mari cu un acces la piața mondială, oferă în rapoartele lor anuale, niveluri mai ridicate ale ambelor dezvăluiri nefinanciare atât în cazul

celor istorice, cât și în cazul celor orientate spre viitor, cu efecte industriale și de țară minime.

Un alt domeniu de interes pentru studiu a fost reprezentat de rolul pe care informațiile non financiare îl au în procesul de planificare al auditului. Astfel, Cohen et.al. (2008) au propus un exercițiu prin care studenții erau ajutați în cazul evaluării stocurilor unui client să învețe cum să ia în considerare în mod explicit informații non-financiare și să înțeleagă importanța integrării acestor informații cu alte date financiare. Tot referitor la corelația între informațiile financiare și cele nefinanciare, Mironiuc și Țăran (2015), au arătat pentru un eșantion de 10 societăți cotate la Bursa de Valori București, intrate în insolvență în perioada 2009- 2013, prelevanța indicatorilor financiari comparativ cu informațiile nefinanciare în cazul activităților de detectare a riscului de intrare în insolvență.

De asemenea, Rezaee și Tuo (2017), au identificat în urma unui studiu efectuat pe un eșantion de 580 de rapoarte publicate în anul 2010, care conțineau informații non financiare, că motivațiile manageriale și conținutul acestor informații (referitoare la producție, concurență, clienți, tendințe), joacă un rol important în evaluarea antecedentelor și a consecințelor declarațiilor non-financiare. Mai exact, au constatat că veniturile de calitate reprezintă un factor mai pronunțat în influențarea anticipativă a declarațiilor nonfinanciare în timp ce costul de proprietate este un factor mai pronunțat în influențarea declarațiilor nonfinanciare istorice.

Chauhan și Kumar (2018) au cercetat impactul comunicării nonfinanciare asupra valorii firmei pentru un eșantion mare de firme indiene, ce funcționează pe o piață în curs de dezvoltare, ce oferă o protecție slabă investitorilor. Rezultatul a fost că raportarea informațiilor nonfinanciare este mai valoroasă pentru firmele de sine stătătoare în comparație cu firmele ce fac parte dintr-un grup de afaceri și că efectele de evaluare pozitive asociate cu declarația non-financiară pot fi atribuite unor cheltuieli mai mici și fluxuri de numerar mai mari.

#### **CERINȚE EUROPENE ȘI NAȚIONALE PRIVIND RAPORTAREA NONFINANCIARA**

În luna aprilie 2011, Comisia Europeană a identificat necesitatea transparenței informațiilor sociale și de mediu furnizate de întreprinderi din toate sectoarele - Actul privind piața unică, iar în data de 25 octombrie 2011 face o propunere legislativă, reiterată în comunicarea „O nouă strategie a UE pentru responsabilitatea socială a întreprinderilor”.

În luna februarie 2013, Parlamentul European confirmă importanța prezentării de informații privind sustenabilitatea socială a întreprinderilor,

cu scopul identificării riscurilor la sustenabilitate și pentru creșterea încrederii consumatorilor și investitorilor.

Începând cu anul 1997, GRI (Inițiativa pentru Raportare Globală) un organism internațional independent, a inițiat emiterea rapoartelor de sustenabilitate, dezvoltând standarde de raportare care să ajute organizațiile și guvernele din toată lumea să înțeleagă și să comunice impactul pe care activitățile economice desfășurate de acestea îl au asupra schimbărilor climatice, drepturilor omului, guvernanta și bunăstare socială.

La momentul actual în Europa funcționează organizația CSR Europe, ca principală rețea de afaceri europeană pentru responsabilitatea socială a întreprinderilor. Prin rețeaua sa de 48 de membri corporativi și 42 de organizații Naționale CSR întrunind peste 10.000 de companii, acționează ca o platformă pentru acele întreprinderi care doresc să consolideze o creștere durabilă și să contribuie în mod pozitiv la societate. În misiunea sa de a aduce pe agenda de sustenabilitate înainte, RSI Europa trece dincolo de granițele europene și cooperează cu organizațiile de CSR din alte regiuni din întreaga lume.

Prin aplicarea Directivei 2014/95/UE – Directiva pentru raportare de informații non-financiare și a celor referitoare la diversitate, a fost trasat un curs clar către o mai mare transparență atât a afacerilor cât și a problemelor sociale și de mediu.

Publicarea de informații non financiare conferă o serie de avantaje referitoare la creșterea încrederii părților interesate, investitori, clienți, societatea civilă, subliniază integritatea activității desfășurate, generează îmbunătățirii continue ale impactului pe care afacerea îl are asupra mediului.

Directiva 2014/95/UE a permis celor 28 de state membre, plus celorlate două membre ale Spațiului Economic European (Norvegia și Islanda), să impună companiilor la nivel național cerințe specifice ținând cont de trei aspecte ale raportării: cadrul de raportare (internațional, european și național), formatul de raportare (în cadrul raportului anual sau într-un raport separat) și conținutul raportului.

De asemenea, au avut posibilitatea să definească care tipuri de organizații trebuie să aplice Directiva prin stabilirea criteriilor ce trebuie să fie îndeplinite de către o organizație pentru a fi definită ca fiind întreprindere mare și care entități sunt de interes public.

Totodată, directiva a permis statelor membre să definească dacă trebuie sau nu ca raportările să fie verificate de către un furnizor de servicii independent și care sunt sancțiunile în situația în care raportările nu sunt conforme.

La nivel european obligativitatea raportării de informații non financiare este pentru:

- întreprinderile mari, așa cum sunt definite în Directiva 2013/34 /UE, care la data bilanțului,

depășesc limitele a cel puțin două dintre următoarele criterii pentru două perioade succesive de raportare: totalul bilanțului 20.000.000 euro, cifra de afaceri netă 40.000.000 euro, numărul mediu de salariați în cursul exercițiului financiar 250;

- sunt de interes public, însemnând orice entitate care tranzacționează valori mobiliare pe o piață reglementată din cadrul statelor membre sau o instituție de credit, societăți de asigurare sau desemantă de către statele membre ca entitate de interes public;
- au în decursul unui an financiar un număr mediu de angajați ce depășește 500.

Conform Directivei, companiile trebuie să prezinte o scurtă descriere o descriere succintă a modelului de afaceri al entității, o descriere a politicilor adoptate de entitate în legătură cu aceste aspecte, inclusiv a procedurilor de diligență necesară aplicate, rezultatele politicilor respective, principalele riscuri legate de aceste aspecte care decurg din operațiunile entității, inclusiv, atunci când este relevant și proporțional, relațiile sale de afaceri, produsele sau serviciile sale care ar putea avea un impact negativ asupra domeniilor respective și modul în care entitatea gestionează riscurile respective, indicatori-cheie de performanță nefinanciară relevanți pentru activitatea specifică a entității, activitățile efectuate în domenii precum protecția mediului, protecția socială a angajaților, respectarea drepturilor omului, lupta împotriva corupției și luării de mită.

Informațiile trebuie prezentate în raportul administratorilor sau într-un raport separat care să fie pus la dispoziția publicului într-un termen rezonabil care să nu depășească 6 luni de la data bilanțului, pe site-ul entității și să fie menționat în raportul administratorilor.

Raportarea informațiilor se poate face plecând de la cadrul național, al Uniunii Europene sau cel internațional.

Directivea prevede și situații justificate în mod corepunzător de către membrii organelor administrative, de conducere și de supraveghere, când divulgarea de informații ar prejudicia grav poziția comercială a întreprinderii, cu respectarea condiției ca o astfel de omisiune să nu împiedice o înțelegere corectă și echilibrată a dezvoltării, performanței și poziției și a întreprinderii.

Unele state membre au acceptat ca declarațiile solicitate să fie incluse raportul administratorilor, aspect care impune conform Directivei 2013/34/UE, ca acestea să fie verificate de către auditorul statutar sau firma de audit și care trebuie să își exprime o opinie privind conținutul acestuia cu referire la situațiile prezentate raportate la anul de referință, la respectarea cerințelor legale privind conținutul acestuia.

De asemenea, societățile ale căror valori mobiliare sunt admise pe o piață tranzacționabilă în cadrul ce

funcționează în cadrul oricărui stat membru, au obligativitatea să întocmească un raport de diversitate care să conțină o descriere a politicii de diversitate aplicate în ceea ce privește organele administrative, de conducere și de supraveghere ale entității referitoare la aspecte cum ar fi, de exemplu, vârsta, genul sau educația și experiența profesională, obiectivele acestei politici de diversitate, modul în care a fost pusă în aplicare și rezultatele în perioada de raportare, iar dacă nu se aplică o astfel de politică, declarația conține o explicație în acest sens.

Și aceasta trebuie să fie verificată de către un auditor statutar sau o firmă de audit.

La nivel UE, țările au adaptat prevederile Directivei în diverse moduri. Astfel, o analiză efectuată de către GRI și CSR a evidențiat faptul că transpunerea unor cerințe cum ar fi : definirea întreprinderilor mari, a entităților de interes public, conținutul raportării, formatul de raportare, cadrul de raportare, implicarea auditorului, sancționarea necomunicării, protejarea informațiilor care pot afecta bunul mers al afacerii, publicarea declarației de diversitate, fie au fost adoptate tacit, fie au suferit modificări sau nu au fost adoptate.

Conform statisticii GRI și CSU publicată în anul 2017, transpunerea în legislația națională a celor 30 de țări ce activează în spațiul UE a celor opt cerințe ale Directivei, s-a desfășurat conform prezentării din Tabelul nr.1.

Se poate observa că nicio țară din cele 30 nu a transpus integral prevederile Directivei, iar cerințe precum definirea entităților de interes public și a cadrului de raportare au fost adoptate fără modificări într-un procent de doar 20%, respectiv 30 % din totalul țărilor membre.

De altfel, țări precum Estonia, Olanda și Spania, nu au specificat în legislația națională sancțiuni pentru nepublicarea informațiilor financiare, iar Danemarca, Franța, Norvegia, Slovacia, plus Estonia nu au prevăzut aplicarea principiului „Safe Harbour”.

Într-o ierarhie a transunerii, pe primul loc este Finlanda cu opt din nouă cerințe, urmată de Irlanda cu șapte din nouă, Cipru, Germania, Luxemburg, Malta cu șase din nouă.

În ceea ce privește România, conform statisticii GRI, transpunerea prevederilor Directivei 2014/95/UE, s-a făcut întocmai doar pentru patru cerințe (formatul de raportare, cadrul de raportare, principiul “Safe Harbour” și declarație privind diversitatea), restul de cinci cerințe fiind adaptate.

Astfel, Ordinul Ministrului Finanțelor Publice nr.1938/2016 privind modificarea și completarea unor reglementări contabile, actualizează Ordinul Ministrului Finanțelor Publice nr.1286 din 2012 care aprobă Reglementări contabile conforme cu Standardele internaționale de raportare financiară, aplicabile societăților comerciale ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață

reglementată, introduce obligativitatea ca atât entitățile publice cât și cele ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare și care la data bilanțului, depășesc criteriul de a avea un număr mediu de 500 de angajați în cursul exercițiului financiar 2017, să includă în rapoartele administratorilor o declarație nefinanciară sau separat o raportare până la data de 30 iunie.

### **ASPECTE METODOLOGICE: SELECTAREA EȘANTIONULUI ȘI REZULTATE**

Prezentul studiu are două obiective. Primul obiectiv este identificarea modului în care societățile ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și care la data bilanțului, depășesc criteriul de a avea un număr mediu de 500 de angajați în cursul exercițiului financiar 2017, au inclus începând cu data de 01.01.2017 în rapoartele administratorilor o declarație nefinanciară sau separat o raportare până la data de 30 iunie.

Al doilea obiectiv vizează cuantificarea implicațiilor raportării/ neraportării informațiilor nefinanciare asupra prețului acțiunilor pentru perioade diferite de timp.

Pentru atingerea celor două obiective, am încercat să răspundem la următoarele întrebări:

- Cum au fost publicate informațiile nefinanciare obligatorii, în cadrul raportului administratorilor, sau separat în cadrul unui raport emis până la data de 30 iunie și dacă și dacă a fost respectat termenul de publicare?
- Care este conținutul informațiilor publicate și dacă acesta respectă cerințele normelor naționale și internaționale?
- Cum a influențat publicarea/nepublicarea informațiilor nefinanciare evoluția prețului acțiunilor societăților respective?

Analiza a fost efectuată asupra informațiilor nefinanciare publicate de către 26 societăți non financiare, cotate la BVB în perioada 2018- 2019, numărul acestora reprezentând un procent de 30,5% din totalul de 85 existente la data cercetării.

Eșantionul a fost format din operatori economici unde deținător majoritar de acțiuni este Statul Român și care activează în diverse domenii de activitate: producția de medicamente (Antibiotice SA), transport petrol prin conducte (Conpet SA), producerea de energie electrică (SN Nuclearelectrica SA), extracția gazelor naturale (SNGN Romgaz S.A), încărcarea și descărcarea țițeiului (Oil Terminal SA), furnizare produse chimice (Oltchim SA Rm. Vlcea), transportului energiei electrice (CNTEE Transelectrica SA), transport prin conducte (SNTGN Transgaz SA), operatori economici unde Statul Român nu este deținător majoritar, cu domenii de activitate în:

extracție petrol și gaze naturale (OMV Petrom SA), fabricarea produselor obținute din prelucrarea țițeiului (KMG Rompetrol SA), precum și operatori economici cu capital integral privat : producție componente industria aeronautică (Aerostar SA), metalurgia aluminiului (Alro SA), fabricarea utilajelor pentru extracție și construcții (Comelf SA), producție componente industria auto (Compa SA), telecomunicații (Digi Communications NV), producția de echipamente de distribuție și măsurare a energiei electrice, soluții de iluminat cu LED (Electromagnetica SA.), fabricarea motoarelor, generatoarelor și transformatoarelor electrice (Electroputere SA), activități de asistență medicală specializată (Medlife SA), fabricarea articolelor de ambalaj din materiale plastic (Romcarbon SA), comerț cu amănuntul al produselor farmaceutice în magazine de specialitate (Ropharma SA), restaurante cu servire rapidă și mâncare la pachet (Sphera Franchise Group), producție de tuburi, țevi, profile tubulare (TMK - ARTROM SA), hoteluri și alte facilități de cazare (Turism Felix SA), fabricarea altor piese și accesorii pentru autovehicule și pentru motoare de autovehicule (UAMT SA), fabricarea hârtiei și cartonului ondulat și a ambalajelor de hârtie și carton (Vrancart SA), fabricarea produselor farmaceutice (Zentiva SA).

### **ANALIZA REZULTATELOR**

#### **Întrebarea nr.1**

Cum au fost publicate informațiile nefinanciare obligatorii, în cadrul raportului administratorilor, sau separat în cadrul unui raport emis până la data de 30 iunie și dacă a fost respectat termenul de publicare ?

Referitor la modul de publicare, din analiză a rezultat că în anul 2018, informațiile nonfinanciare au fost publicate sub diverse denumiri, atât în raportul anual sub denumirea responsabilitate corporativă și socială (Digi Communication N.V), informații de natură nonfinanciară (Medlife SA) sau separat sub diverse forme, declarația nefinanciară (Comelf SA, Compa SA, Electromagnetica SA, Electroputere SA, Romcarbon SA), raport de sustenabilitate (Alro SA, Oltchim SA, OMV PETROM SA, KMG –Rompetrol SA, TMK –ARTEOM SA, Vrancart SA), raport nonfinanciar (Antibiotice SA, Zentiva SA).

Totodată în anul 2018, două societăți fie au publicat în raportul administratorilor declarația nefinanciară precizând că “societatea nu deține date privind impactul actual și previzibil al operațiunilor sale asupra mediului și nu poate estima influența asupra sănătății și siguranței și nu poate estima impactul asupra schimbărilor climatice pe care îl are utilizarea bunurilor produse de societate “

(UMAT SA), fie nu au publicat în raportul administratorilor nicio informație nefinanciară (Turism Felix SA), aspect sesizat și de către Autoritatea de Supraveghere Financiară.

În anul 2019, informațiile au fost publicate de către **cinci** societăți în raportul anual sub forma declarației nefinanciare (Transgaz SA, Oilerterminal SA, Compel SA, Comelf SA, UAMT SA), alte cinci sub forma unei secțiuni ce cuprinde informații privind responsabilitatea socială corporativă (Aerostar SA, Alro SA, Medlife SA, Digi Communication NV, CNTEE Transelectrica SA) sau a sub forma unei raportări non financiare (SN Nuclearelectrica SA).

De asemenea, separat de raportul anual, **șase** societăți (SNGN Romgaz S.A, OMV Petrom, KMG Rompetrol SA, Sphera Francise Group, TMK Artrom, Vrancart SA), au publicat rapoarte de sustenabilitate, **trei** societăți, rapoarte non-financiare (Antibiotice SA, Oltchim SA Rm Vlcea, Zentiva SA), dar și declarații nefinanciare (**patru** societăți Compa SA, Electroputere SA, Electromagnetica SA, Romcarbon SA), iar în cazul a **două** societăți nu au fost identificată la data cercetării publicarea de informații nefinanciare sub o formă sau alta (Ropharma SA, Turism Felix SA). În ceea ce privește respectarea termenului de publicare, în anul 2018 din totalul de 26 de societăți, **zece** societăți au prezentat datele în Raportul administratorilor în termenul legal prevăzut de 4 luni de la data încheierii exercițiului financiar, **opt** au publicat informațiile în rapoarte separate în primele șase luni ale anului 2018, **șase** după termenul legal, (una cu o întârziere de șapte zile KMG Rompetrol SA), două cu o întârziere de nouă zile ( Oltchim SA Rm.Vlcea, OMV PETROM SA), una cu o întârziere de patru luni (Antibiotice SA), două cu întârzieri mai mari de șase luni (Compa SA - șapte luni și Romcarbon SA- opt luni).

În anul 2019, **zece** societăți au prezentat datele în Raportul administratorilor în termenul legal prevăzut de 4 luni de la data încheierii exercițiului financiar, **o** societate după termen cu o întârziere de 18 zile (Aerostar SA), **nouă** au publicat informațiile în rapoarte separate până la data limită de 30 iunie, **patru** după termenul legal, (Electromagnetica SA- întârziere de două zile, KMG Rompetrol SA - întârziere de 31 zile, Antibiotice SA - întârziere de 116 zile, Compa SA - întârziere de 150 de zile).

### Întrebarea nr.2

Care este conținutul informațiilor publicate și dacă acesta respectă cerințele normelor naționale și internaționale?

Referitor la modul de conformare la societăților privind tipul de informații solicitat de norma legală națională și europeană, se poate reține faptul că nu toate tipurile de informații au fost publicate sub o

formă sau alta.

Analiza a fost efectuată din două perspective, atât la nivel global urmărindu-se numărul de societăți care nu au publicat informațiile nefinanciare solicitate, dar individual și la nivelul fiecărei entități în parte.

Situația entităților care nu au publicat toate informațiile solicitate, prezentată pe tipuri de informație și ani de publicare este prezentată în Tabelul nr.2

Din analiza acestor informații se desprinde concluzia că în anul 2018, mai bine de jumătate din societățile cuprinse în eșantion nu au respectat cerințele privind publicarea informațiilor referitoare la indicatorii cheie de performanță nefinanciară relevanți pentru activitatea entității (14), consecințele asupra schimbării climatice și utilizarea bunurilor și serviciilor pe care aceasta le produce ca și asupra angajamentelor sale în favoarea dezvoltării durabile (14), angajamentele în favoarea dezvoltării durabile, a luptei împotriva risipei alimentare (18). De asemenea, în 19 cazuri, informațiile publicate nu au fost verificate de către un auditor independent, obligație legală conform prevederilor art.492<sup>5</sup> din OMFP nr.1938/2016, actualizat (“*Auditorul statutar sau firma de audit statutar verifică dacă s-a furnizat declarația nefinanciară menționată la pct. 492<sup>1</sup> sau raportul separat menționat la pct. 492<sup>4</sup>*”).

În anul 2019, se observă faptul că 23 de societăți nu au publicat informații referitoare la angajamente în favoarea dezvoltării durabile, a luptei împotriva risipei alimentare, în 19 cazuri declarația nefinanciară nu a fost verificată de către un auditor statutar, 17 nu au publicat raportul de diversitate, 14 nu au publicat informații privind consecințele activității lor asupra schimbărilor climatice și angajamentelor în favoarea dezvoltării durabile.

O analiză în dinamică pe categorii de informații publicate, relevă faptul că în unele cazuri numărul de societăți care au publicat pe tipuri de informații, **a scăzut** (“Descrierea succintă a modelului de afaceri al entității” - de la nouă la șapte, „Descrierea politicilor adoptate de entitate în legătură cu aceste aspecte ” - de la 9 la 6, „Rezultatele politicii respective” - de la 11 la șase, “Principalele măsuri legate de aceste aspecte care decurg din operațiunile entității”- de la 12 la șase), **a rămas constant** (“Consecințe asupra schimbării climatice și utilizarea bunurilor și serviciilor pe care aceasta le produce ca și asupra angajamentelor sale în favoarea dezvoltării durabile” -14 și „Verificarea de către auditorul financiar a întocmirii acestei declarații nefinanciare” -19) sau **a crescut** (“Impactul actual și previzibil al operațiunilor entității asupra mediului – utilizare de energie regenerabilă și neregenerabilă, emisiile de gaze cu efect de seră” – de la opt la zece, „Angajamente în favoarea dezvoltării durabile, a luptei împotriva risipei

alimentare” - de la 18 la 23, „Publicarea raportului de diversitate” – de la șase la 17).

Situația publicării anuale a informațiilor nefinanciare pe tip societate, inclusiv a raportului auditorului statutar sau a firmei de audit, este prezentată în Tabelul nr.3.

Prin urmare, se poate observa că în anul 2018 doar un număr de două societăți din totalul de 26 supuse cercetării (7,69% din total) au respectat cerințele legale, una cu capital majoritar de stat (SN Nuclearelectrica SA), iar cealaltă cu capital cu capital privat (Vrancart SA).

Ierarhia este continuată de cinci societăți, toate cu capital privat (Alro SA, KMG Rompetrol SA, OMV Petrom SA, TMK ARTROM SA) care s-au conformat pentru 12 din totalul de 13 cerințe și de patru societăți cu capital integral de stat au respectat 11 cerințe (Conpet SA și SNGN Romgaz SA), respectiv zece cerințe (Antibiotice SA și Oltchim SA Rm.Vilcea). În ceea ce privește societățile care s-au conformat pentru mai puțin de jumătate din numărul de cerințe solicitat, acestea sunt în număr de opt, ceea ce reprezintă 30,7% din total (exemple – șase cerințe SNGN Transgaz SA, cinci cerințe – Medlife SA, trei cerințe - CNTEE Transelectrica SA, două cerințe – Electroputere SA, Ropharma SA, Sphera Franchise Group, o cerință Turism Felix SA).

În ceea ce privește situația pentru anul 2019, o singură societate s-a conformat celor 13 cerințe (TMK ARTROM SA), două s-au conformat pentru 12 cerințe (OMV Petrom SA, Sphera Franchise Group), cinci pentru 11 cerințe (SNGN Romgaz SA, Aerostar SA, Alro SA, Romcarbon SA, Zentiva SA), trei pentru zece cerințe (KMG Rompetrol SA, Electroputere SA, Vrancart SA), două pentru nouă cerințe (Oilterminal SA, Electromagnetica SA), trei pentru șapte cerințe (Oltchim SA Rm.Vilcea, SNGN Transgaz SA, Medlife SA), câte una pentru șase cerințe (UAMT SA), trei cerințe (Digi Communication NV), două cerințe (Comelf SA), o cerință (CNTEE Transelectrica SA, SN Nuclearelectrica SA).

În dinamică situația publicării informațiilor pe societate este prezentată în Tabelul nr.4.

Referitor la publicarea informațiilor respectând formatul indicatorilor promovați de GRI (Inițiativa Globală pentru Raportare), dacă în anul 2018 doar trei din 26 de societăți al căror acționariat este majoritar privat, au publicat informații raportându-se și la indicatori promovați de GRI (exemplu Alro SA, KMG Rompetrol SA, OMV Petrom SA, TMK - Artrom SA), în anul 2019 se observă o creștere a numărului societăților care au publicat sub această formă, acestea fiind în număr de nouă, trei cu acționariat majoritar de stat (Antibiotice SA, SNGN Romgaz SA, SNTGN Transgaz SA), două cu acționariat parțial de stat (KMG Rompetrol SA, OMV Petrom SA) și șase cu capital integral privat (Alro SA, Sphera Franchise

Group, TMK - Artrom SA, Vrancart SA).

### Întrebarea nr.3

Cum a influențat publicarea/nepublicarea informațiilor nefinanciare evoluția prețului acțiunilor societăților respective?

Analiza a fost efectuată asupra valorii acțiunilor societăților din eșantion, în prima zi de la publicarea atât a raportului anual care, fie a conținut sau nu informații financiare, cât și asupra celorlalte tipuri de raportări.

Astfel, publicarea informațiilor financiare în raportul anual al administratorilor a fost făcută de 12 societăți atât în anul 2018 și 11 în anul 2019.

Conform situației centralizatoare înscrisă în Tabelul nr.5, în anul 2018, în prima zi de la publicare, doar în două cazuri prețul acțiunilor a crescut (Sphera Franchise Group, Turism Felix SA), iar în anul 2019 în cinci cazuri (Conpet SA, SN Nuclearelectrica SA, Digi Communication NV, Medlife SA, UAMT SA). În ceea ce privește stagnarea prețului acțiunilor după data publicării, în anul 2018 nu au fost stagnări ale prețului, în anul 2019 înregistrându-se două cazuri (Aerostar SA, Romcarbon SA). Scăderea prețului acțiunilor după publicare a avut loc în 10 situații în anul 2018 (Conpet SA, SN Nuclearelectrica SA, Oilterminal SA, SNTGN Transgaz SA, Aerostar SA, Comelf SA, Digi Communication NV, Medlife SA, Ropharma SA, Sphera Franchise Group, Turism Felix SA, UAMT SA) și cinci în anul 2019 (Oilterminal SA, SNTGN Transgaz SA, CNTEE Transelectrica SA, Alro SA, Comelf SA).

Rezultatul analizei efectuată asupra evoluției prețului acțiunilor societăților care nu au publicat informații în raportul anual emis în anul 2018, înscris în Tabelul nr.6, a relevat faptul că în prima zi după publicarea acestuia, valoarea acțiunilor a cunoscut scăderi în cazul a opt societăți, (Antibiotice SA, Oltchim SA, OMV Petrom SA, Alro SA, Comelf SA, Electroputere SA, Vrancart SA, Zentiva SA), stagnări ale prețului acțiunilor au fost în două cazuri (SNTGN Romgaz SA, KMG Rompetrol SA), creșteri ale valorii acțiunilor constatându-se în trei cazuri (CNTEE Transelectrica SA, Electromagnetica SA, Romcarbon SA).

În anul 2019, în prima zi după publicarea raportului anual pentru anul 2018, care nu conținea informații nefinanciare, valoarea acțiunilor a cinci societăți (Antibiotice SA, SNGN Romgaz SA, OMV Petrom SA, KMG Rompetrol SA, Vrancart SA) a crescut, într-un caz a stagnat (Romcarbon SA) și a cunoscut scăderi în patru cazuri (Oltchim SA, Compa SA, Electromagnetica SA, TMK - Artrom SA).

Publicarea informațiilor financiare separat denumirea de declarație nefinanciară, raport non financiar sau raport de sustenabilitate a fost în 14 cazuri în anul 2018 și 13

în anul 2019, dintre care una a fost delistată (OLTCHIM SA) începând cu data de 23 aprilie 2019, iar două nu au publicat astfel de informații.

Pentru societățile care au publicat informațiile financiare în cadrul unui raport separat, prețul acțiunilor a crescut în prima zi de la publicare în anul 2018, în trei cazuri din 14 și șapte cazuri din 14 în anul 2019, iar scăderea a fost în opt cazuri în 2018, respectiv două în anul 2019.

În ceea ce privește evoluția valorii acțiunilor societăților care nu au publicat niciun fel de informații financiare nici în raportul anual și nici separat, în anul 2018, după publicarea raportului anual în cazul societății Turism Felix SA, acesta a crescut, iar pentru UAMT SA a scăzut, iar în anul 2019, valoarea acțiunilor emise de Ropharma SA și Turism Felix SA, a fost constantă.

Prin urmare, în urma cercetării a rezultat că raportarea informațiilor nefinanciare a fost efectuată eterogen, nu toate societățile au respectat termenul de raportare de patru luni de la data terminarea exercițiului financiar, doar două societăți în anul 2018 și una în anul 2019 au publicat toate informațiile nefinanciare obligatorii, raportarea respectând indicatorii GRI a fost efectuată doar de trei societăți în anul 2018 și nouă în anul 2019.

Referitor la dinamica valorii acțiunilor, nu a fost identificată o corelație clară a faptului că mediul de afaceri ține cont de publicarea sau nepublicarea acestor informații la timp, sub o formă care corespunde sau nu cerințelor normative, fiind posibil ca dinamica prețului să fie influențată de alte mecanisme ce nu țin de publicarea informațiilor nefinanciare.

## BIBLIOGRAFIE

- [1] Amir E., Lev B. (1996). Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of Accounting and Economics*
- [2] Cohen J., Krishnamoorthy G., Wright A. (2008). Waste Is Our Business, Inc.: The importance of non-financial information in the audit planning process. *Journal of Accounting Education*
- [3] Chauhan, Y., Kumar S. B. (2018). Do investors value the nonfinancial disclosure in emerging markets? *Emerging Market Review*
- [4] (2017). A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Non-financial and Diversity information. *CSR Europe & GRI*
- [5] Mironiuc M., Taran A. (2015). The significance of financial and non-financial information in insolvency risk detection. *Procedia Economics and Finance*
- [6] Reck J. L. (2001). The usefulness of financial and nonfinancial performance information in resource allocation decisions. *Journal of Accounting and Public Policy*
- [7] Rezaee, Z., Ling T. (2017). Voluntary disclosure of non-financial information and its association with sustainability performance. *Advance in accounting*
- [8] Robb S. W., Single L. E., Zarzeski M. T. (2001). Non-financial disclosures across Anglo-American countries. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*
- [9] Watkins A. L. (2000). Hospital financial ratio classification patterns revisited: Upon considering nonfinancial information. *Journal of Accounting and Public Policy*
- [10] Yang Y. (2008). The Value Relevance of nonfinancial information: The biotechnology industry. *Advances in Accounting*



## LISTA TABELE

**Tabelul nr.1**

Denumire cerință	Adoptate tacit/ Număr membri	Modificate/ Număr membri	Nu au fost adoptate/ Număr membri
Definirea întreprinderilor mari	19	11	0
Definirea entităților de interes public	6	24	0
Conținutul raportării	22	8	0
Formatul de raportare	24	6	0
Cadrul de raportare	7	23	0
Implicarea auditorului	20	10	0
Sanționarea necomunicării	0	27	3
Protejarea informațiilor care pot afecta bunul mers al afacerii	25	0	5
Publicarea informațiilor referitoare la diversitate	20	10	0

Sursa: GRI & CSR Europe

**Tabelul nr.2**

Denumire tip informație	Număr societăți care nu au publicat informațiile respective în anul 2018	Număr societăți care nu au publicat informațiile respective în anul 2019
Descrierea succintă a modelului de afaceri al entității	9	7
Descrierea politicilor adoptate de entitate în legătură cu aceste aspecte	9	6
Rezultatele politicii respective	11	6
Principalele măsuri legate de aceste aspecte care decurg din operațiunile entității	12	6
Indicatorii cheie de performanță nefinanciari relevanți pentru activitatea entității	14	12
Impactul actual și previzibil al operațiunilor entității asupra mediului – utilizare de energie regenerabilă și neregenerabilă, emisiile de gaze cu efect de seră	8	10
Acțiuni pentru a asigura egalitatea de gen, punerea în aplicare a cerințelor fundamentale ale Organizației Internaționale a Muncii, condițiile de muncă, dialogul social, sănătate și siguranța la locul de muncă	6	3
Prevenirea abuzurilor în materie de drepturi ale omului și /sau prin instrumente instituite pentru combaterea corupției și a dării de mită	8	5
Consecințe asupra schimbării climatice și utilizarea bunurilor și serviciilor pe care aceasta le produce ca și asupra angajamentelor sale în favoarea dezvoltării durabile	14	14
Angajamente în favoarea dezvoltării durabile, a luptei împotriva risipei alimentare	18	23
Angajarea în favoarea luptei împotriva discriminării și promovării diversității	8	6
Publicarea raportului de diversitate	6	17
Verificarea de către auditorul financiar a întocmirii acestei declarații nefinanciare.	19	19

Sursa: prelucrare date publicate pe site-ul Bursei de Valori București

**Tabelul nr.3**

Numărul de cerințe privind informațiile nefinanciare publicate (inclusiv raportul auditorului)	Număr societăți care au publicat informații nefinanciare (inclusiv raportul auditorului) 2018	Acționariat majoritar		Număr societăți care au publicat informații nefinanciare (inclusiv raportul auditorului) 2019	Acționariat majoritar	
		Stat	Privat		Stat	Privat
13 cerințe informații nefinanciare	2	1	1	1	0	1
12 cerințe informații nefinanciare	4	0	4	2	0	2
11 cerințe informații nefinanciare	2	2	0	5	0	5
10 cerințe informații nefinanciare	2	2	0	3	0	3
9 cerințe informații nefinanciare	2	1	1	2	1	1
8 cerințe informații nefinanciare	4	0	4	4	3	1
7 cerințe informații nefinanciare	1	0	1	3	2	1
6 cerințe informații nefinanciare	1	1	0	1	0	1
5 cerințe informații nefinanciare	1	0	1	0	0	0
3 cerințe informații nefinanciare	2	1	1	1	0	1
2 cerințe informații nefinanciare	3	0	3	1	0	1
1 cerințe informație nefinanciară	1	0	1	1	1	0
0 cerințe informații nefinanciare	1	0	1	2	0	2
<b>Total</b>	<b>26</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>26</b>	<b>7</b>	<b>19</b>

*Sursa: preluare date publicate pe site-ul Bursei de Valori București*

**Tabelul nr.4**

Dinamică publicare informații	Denumire Societate	2018	2019
Creștere	Electroputere SA	2	10
	Romcarbon SA	8	11
	Aerostar SA	8	11
	Sphera Franchise Group	2	12
	Zentiva SA	7	10
	UAMT SA	0	6
	Transgaz	6	7
	Medlife Sa	5	7
Stagnare	Oilterminal SA	9	9
	Romgaz	11	11
	OMV Petrom SA	12	12
	Electromagnetica SA	9	9

	TMK Artrom SA	13	13
	Compa SA	8	8
Scădere	Oltchim SA Rm Vlcea	10	7
	KMG Rompetrol SA	12	10
	Digi Communication NV	8	3
	CNTEE Tranelectrica SA	3	1
	Alro SA	12	11
	Comelf SA	3	2
	Digi Communication SA	8	3
	Turism Felix SA	1	0
	Vrancart SA	12	10
	Ropharma SA	2	0
	Antibiotice SA	10	8
	Nuclearelectrica	13	8
	Conpet SA	11	8

Sursa: prelucrare date publicate pe site-ul Bursei de Valori București

**Tabelul nr.5**

Perioada	Creștere		Stagnare		Scădere	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Prima zi după publicare	2	5	0	1	10	5

Sursa: prelucrare date publicate pe site-ul Bursei de Valori București

**Tabelul nr.6**

Perioada	Creștere		Stagnare		Scădere	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Prima zi după publicare	3	7	3	4	8	2

Sursa: prelucrare date publicate pe site-ul Bursei de Valori București