

CUPRINS

INTRODUCERE	9
METODOLOGIA CERCETĂRII	17
CAPITOLUL 1. REVIZUIREA STRUCTURATĂ A LITERATURII ȘTIINȚIFICE ÎN DOMENIUL GUVERNANȚEI CORPORATIVE	
1.1. Relația dintre guvernanta corporativă și performanța companiilor.....	21
1.2. METODOLOGIA CERCETĂRII	27
1.2.1. Metoda de cercetare.....	27
1.2.2. Analiza bazei de date	29
1.3. Rezultate și discuții privind relația dintre guvernanta corporativă și performanța companiilor.....	31
1.3.1. Dezvoltarea guvernantei corporative și a performanței corporative în cercetările din țări emergente	31
1.3.2. Relevanța lucrărilor de guvernanta corporativă și performanță ale cercetătorilor	33
1.3.3. Meta-analiza literaturii privind relația dintre guvernanta corporativă și performanță	34
Concluzii	43
CAPITOLUL 2. ANALIZA POLITICILOR DE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ LA NIVELUL ȚĂRILOR EMERGENTE EUROPENE	
2.1. Conformitatea guvernantei corporative în țările emergente	45
2.2. Metodologia cercetării.....	51
2.3. Rezultate și discuții.....	55
2.3.1. Aspecte generale privind evoluția în timp a adoptării codurilor de guvernanta corporativă la nivelul țărilor europene	55
2.3.2. Conformitatea politicilor de guvernanta corporativă privind transparența și investitorii instituționali.....	58
2.3.3. Conformitatea politicilor de guvernanta corporativă privind consolidarea drepturilor acționarilor și modernizarea consiliului de administrație.....	60
2.3.4. Conformitatea politicilor de guvernanta corporativă privind politica de remunerare.....	62
2.3.5. Conformitatea politicilor de guvernanta corporativă privind rolul directorilor neexecutivi.....	64
2.3.6. Evoluția nivelului de conformitate al politicilor de guvernanta corporativă cu recomandările Comisiei Europene	65
Concluzii	67

**CAPITOLUL 3. IMPACTUL POLITICILOR DE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ
ASUPRA PERFORMANȚEI FINANCIARE**

3.1. Revizuirea literaturii și stabilirea ipotezelor cercetării	69
3.1.1. Relația dintre mărimea consiliului de administrație și performanța financiară a companiilor	70
3.1.2. Relația dintre independența consiliului de administrație și performanța financiară a companiilor	71
3.1.3. Relația dintre frecvența întâlnirilor consiliului de administrație și performanța financiară a companiilor	73
3.1.4. Relația dintre diversitatea de gen a consiliului de administrație și performanța financiară a companiilor	74
3.1.5. Relația dintre dualitatea directorului executiv și performanța financiară a companiilor	76
3.2. Aspecte specifice privind relația dintre politicile de guvernanță corporativă și performanța financiară a companiilor românești	77
3.3. Metodologia de cercetare	79
3.3.1. Descrierea bazei de date	79
3.3.2. Variabilele dependente, independente și de control.....	81
3.3.3. Descrierea modelului statistic.....	83
3.4. Rezultate și discuții.....	84
3.4.1. Analiza statisticilor descriptive și a matricelor de corelație.....	84
3.4.2. Rezultate și discuții privind impactul mecanismelor de guvernanță corporativă asupra performanței financiare a companiilor nefinanciare	88
3.4.3. Rezultate și discuții privind impactul mecanismelor de guvernanță corporativă asupra performanței financiare a companiilor financiare	91
3.4.4. Impactul mecanismelor de guvernanță corporativă asupra performanței companiilor în perioada COVID-19, comparativ cu perioada anterioară pandemiei	94
Concluzii	96

**CAPITOLUL 4. IMPACTUL POLITICILOR DE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ
ASUPRA PERFORMANȚEI SOCIALE ȘI DE MEDIU**

4.1. Relația dintre guvernanța corporativă și performanța socială și de mediu	100
4.1.1. Relația dintre mărimea consiliului de administrație și performanța socială și de mediu	100
4.1.2. Relația dintre independența consiliului de administrație și performanța socială și de mediu	103
4.1.3. Relația dintre diversitatea de gen și performanța socială și de mediu	105
4.1.4. Relația dintre dualitatea directorului executiv și performanța socială și de mediu.....	107
4.2. Metodologia de cercetare	110
4.2.1. Baza de date.....	110
4.2.2. Variabilele incluse în studiu	112
4.2.3. Modelul econometric de bază și dezvoltările sale	116

4.3. Rezultate și discuții	119
4.3.1. Statistici descriptive și analiza corelațiilor	119
4.3.2. Discuții asupra ipotezelor cercetării	121
Concluzii	128
CONCLUZII GENERALE, LIMITĂRI ȘI DIRECȚII VIITOARE DE CERCETARE	
Concluzii generale	131
Limite și direcții viitoare de cercetare	138
Referințe bibliografice	141
Anexe	159
Lista abrevierilor și acronimelor	185
Lista tabelelor	186
Lista figurilor	188
Lista Anexelor	188

INTRODUCERE

Scandalurile economice din Statele Unite ale Americii (SUA) din ultimii douăzeci de ani au generat la nivel internațional reforme majore privind transparența companiilor față de părțile interesate (Brown și Caylor, 2009), accentul fiind pus pe importanța studierii guvernantei corporative (Tarraf, 2010) și cum acestea afectează compania în procesul de creare de valoare. Sistemul prin care companiile sunt conduse și controlate reprezintă prima definiție a guvernantei corporative redată în anul 1992 în Raportul Cadbury. Scopul guvernantei corporative este de a genera valoare companiilor, protejând în același timp acționarii prin separarea acestora de manageri (Gonzales-Bustos și Hernández-Lar, 2016; Cuervo, 2002) și stabilind un set de proceduri și procese pentru o coordonare eficientă (OECD, 2015).

Conceptul de guvernanță corporativă s-a bucurat de-a lungul timpului de o atenție deosebită din partea mediului academic, în special în ultimii doisprezece ani (Mititean, 2021c). Atât la nivel național cât și internațional conceptul a fost larg dezbătut de către cercetători. Guvernanta corporativă este un amplu subiect dezbătut în special în România, odată cu apariția primului cod de guvernanta corporativă la Bursă de Valori București în anul 2002 (Lungu, Mititean, Caraiani și Constantinescu, 2020). Guvernanta corporativă are un rol extrem de important în ceea ce privește atragerea de investitori, asigurarea unui nivel de încredere pentru aceștia, accesarea anumitor piețe, în măsura în care acestea funcționează (Buallay, Hamdan și Zureigat, 2017). Pe de altă parte guvernanta corporativă este un element cheie în atragerea și extinderea performanței companiilor (Achim, Borlea și Mare, 2016).

O serie de studii s-au concentrat în vederea identificării unor relații ale guvernantei corporative cu anumite mărimi ale companiilor. Spre exemplu, guvernanta corporativă a fost studiată în relația sa cu riscul bancar (Felicio, Rodrigues, Grove și Greiner, 2018), responsabilitatea socială corporativă (Guillermina, 2020; Stuebs și Sun, 2015; Dwekat, Elies, Skare și Golja, 2012.), onorariile de audit (Hay, Knechel și Ling, 2008), performanța socială și de mediu (Mititean, 2022a) sau performanța financiară (Mititean, 2022a; Mititean, 2021d; Amole, Muo și Lawal, 2021; Al-Jaifi, 2020; Andrieș, Căpraru și Nistor,

2018; Bunea, Dobre, Popa și Sahlian, 2018; Borlea, Achim și Mare, 2017). Legătura dintre guvernanta corporativă și performanța financiară a companiilor este o temă larg dezbătută în ultimii ani, mai ales după criza financiară din 2008. Astfel, mai multe studii au analizat legătura dintre diferitele caracteristici atât ale guvernantei corporative, cât și ale performanței financiare a companiilor. Autori precum Mititean (2022a), Idris și Ousama (2021), Khatib și Nour (2021), Choi, Velikova și Lee (2020), Liu și Jiang (2020), Pinte, Pop, Gavriletea și Sechel (2020), Ciftci, Tatoglu, Wood, Demirbag și Zaim (2019), Duppati, Rao, Matlani, Scrimgeour și Patnaik (2019), Hsu, Lin, Chen și Huang (2019), Papangkorn, Chatjuthamard, Jiraporn, și Chueykamhang (2019), Wijethilake și Ekanayake (2019), Rashid (2018), Borlea et al. (2017) și Wang, Chen, Fang și Tian (2017) au studiat această relație alegând diferite variabile de guvernanta corporativă și de performanță financiară a companiilor. Cercetătorii au utilizat variabile pentru a măsura guvernanta corporativă precum: dimensiunea consiliului de administrație, diversitatea de gen a consiliului de administrație, dualitatea directorului executiv sau independența consiliului de administrație. Performanța financiară a companiilor a fost măsurată prin folosirea de variabile precum: rentabilitatea activelor, rentabilitatea capitalurilor proprii sau rata Tobin Q. Studiile efectuate de Lungu et al. (2020) și Mititean și Constantinescu (2020) sugerează că pentru țările europene emergente acestea sunt cele mai frecvente variabile utilizate de autori în studiile acestora iar rezultate identificate sunt mixte.

Pe de altă parte, studiul guvernantei corporative în țările emergente a devenit un domeniu important de cercetare (Mititean, 2021c; Ararat, Claessens și Yurtoglu, 2020; Esqueda și O'Connor, 2019; Al-Malkawi, Pillai și Bhatti, 2016; Owusu, 2016; Yusof, 2016;; Peters Miller și Kusyk, 2011; Siddiqui, 2009; Allen, 2005), fiind în creștere la nivel internațional. Începând cu Raportul Cadbury emis în Regatul Unit în 1992, la nivel național, țările europene au încercat să stabilească coduri de guvernanta corporativă identificând astfel politici de bune practici în afaceri fiind susținute de Comisia Europeană cu un set de recomandări pe care țările ar trebui să le aplice. Astfel, un rol important în dezvoltarea unor politici de guvernanta corporativă îl au organismele de reglementare reprezentate de guverne, organizații profesionale precum Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD, en., Organisation for Economic Co-operation and Development) sau Comisia Europeană. Aceste organisme au rolul de a dezvolta politici de guvernanta corporative pe care companiile care activează într-o piață reglementată să le aplice, generând astfel valoare pentru acționari și părțile interesate. Scopul politicilor de guvernanta corporativă este acela de a stabili bune practici pentru companii, de a încuraja un comportament responsabil și de a proteja investitorii actuali și potențiali. În plus, companiile ar trebui să dezvolte un proces pentru a asigura o bună guvernanta corporativă pentru a crea valoare mediului său organizațional (Mititean, 2021c).

Pentru dezvoltarea oricărei companii, aceasta are nevoie de resurse pentru a-și crește valoarea de piață, prin urmare este necesar să atragă investitori. Performanța financiară este un pilon important pentru părțile interesate de a investi într-o companie, însă doar rezultatele contabile sunt insuficiente pentru a atrage noi investiții. Astfel, companiile sunt nevoite să aibă preocupări privind mediul înconjurător și să se implice în comunitate pentru a se dezvolta sustenabil (Mititean, 2022a). În ultima perioadă companiile au acceptat ideea că rezultatele financiare obținute în urma desfășurării activității trebuie să se reflecte și asupra mediului și a societății. În activitatea de atragere de investitori, performanța financiară joacă un rol important alături de performanța socială și de mediu, fiind văzute de investitori pe aceeași linie din punct de vedere al importanței (Radu, Smaili și Constantinescu, 2022). Astfel, aspectele de mediu, sociale și de guvernanță trebuie raportate voluntar pentru a susține activitatea companiei, jucând pe de altă parte un rol foarte important în economie, părțile interesate acordându-le o atenție deosebită (Bătae, Dragomir și Feleagă, 2020). În prezent, strategia pe care o companie ar trebui să o adopte este nu doar de a ajuta mediul intern al acesteia ci să se axeze și pe problemele din mediul înconjurător și din societate, militând spre o dezvoltare sustenabilă. În consecință, această teză de doctorat va analiza influența pe care politicile de guvernanță corporativă o au asupra practicilor de raportare a performanței corporative a companiilor (Mititean, 2022a).

Urmărind contextul prezentat anterior, *scopul principal al tezei de doctorat este de a oferi o înțelegere cuprinzătoare asupra modului în care politicile de guvernanță corporativă influențează raportarea performanței companiilor*, lărgind astfel literatura de specialitate privind guvernanța corporativă și performanța corporativă. Prin urmare, această teză consideră că guvernanța corporativă și performanța companiilor sunt strâns legate și interconectate între ele, fiind elementele cheie ale atragerii de noi investitori pentru companie în procesul de creare de valoare. Astfel pentru a putea răspunde scopului principal al cercetării, patru obiective au fost dezvoltate pentru a avea o imagine de ansamblu asupra influenței pe care guvernanța corporativă o are asupra raportării performanței corporative.

În ultimii ani, relația dintre guvernanța corporativă și performanța financiară a companiilor a fost un subiect foarte important pentru cercetători, în special în țările emergente, având un rol foarte important pentru părțile interesate. Analizând literatura de specialitate s-au observat abordări diferite ale acestei relații, fiind imperios necesar a se vedea modalitatea în care cercetătorii au abordat această relație. Pentru a înțelege mai bine modalitatea de cercetare și abordarea avută în vedere de către mediul academic, primul obiectiv al tezei este *de a realiza o revizuire structurată a literaturii de specialitate în vederea identificării principalelor caracteristici ale cercetărilor științifice realizate în domeniul guvernanței corporative și al performanței*. Acest obiectiv oferă o imagine de ansamblu asupra relației dintre guvernanța

corporativă și performanța companiilor în țările emergente, contribuind la crearea unei opinii generale privind relevanța acestei relații în domeniul academic și nu numai. Pentru atingerea acestui obiectiv trei studii au fost realizate, fiind prezentate la conferințe internaționale (Mititean, Lungu, Caraiani și Constantinescu, 2020 și Mititean și Constantinescu, 2020) și publicate în reviste indexate în baze de date internaționale (Lungu et al. 2020). Rezultatele arată că majoritatea studiilor implică o metodologie cantitativă, concentrându-se pe politicile companiilor de guvernare corporativă. Eșantionul ales este principala limită a cercetării. O analiză mai detaliată ar putea viza o comparație între țările emergente și cele dezvoltate.

Cel de-al doilea obiectiv al tezei de doctorat este *de a analiza codurile de guvernare corporativă pentru a identifica tendințele politicilor de guvernare corporativă la nivel internațional și la nivel național*. Acest obiectiv oferă o imagine de ansamblu asupra modului în care țările emergente din Europa încorporează în politicile codurilor de guvernare corporativă recomandările Comisiei Europene pentru a spori gradul de transparență în raportarea informațiilor corporative. Explorând modul în care țările se conformează cu recomandările Comisiei Europene se oferă astfel un cadru de transparență ridicat, ajutând părțile interesate în luarea deciziilor privind plasarea următoarelor investiții. Astfel, în baza acestui obiectiv s-au dezvoltat trei cercetări importante care au analizat inițial un set de 10 țări europene emergente (Mititean, 2021a), mărinț eșantionul cu încă patru țări (Mititean, 2021b) și completând ulterior cu o analiză de conținut mai detaliată pentru 18 țări emergente europene (Mititean, 2021c). Analiza de conținut a fost utilizată ca principala metodă de cercetare și răspunde celui de-al doilea obiectiv al tezei. Rezultatele ilustrează că Slovenia și Republica Cehă sunt țările cu cel mai înalt grad de conformitate. Pe de altă parte Polonia și Estonia sunt țările cu gradul cel mai mic de conformitate.

Performanța financiară a companiilor este de cele mai multe ori influențată de conducerea acesteia și de deciziile luate. Astfel, cel de-al treilea obiectiv al tezei constă în *studierea influenței politicilor de guvernare corporativă asupra raportării performanței financiare a companiilor*, având un dublu rol. Pe de-o parte, arată modul în care politicile de guvernare corporativă afectează performanța financiară a companiilor nefinanciare care activează pe o piață reglementată. Totodată, ajută investitorii să observe pentru companiile financiare listate pe piața reglementată din România, modalitatea în care politicile de guvernare corporativă afectează performanța acestora. În vederea atingerii acestui obiectiv, au fost prezentate în cadrul conferințelor internaționale și publicate în reviste cercetări care abordează modalitatea în care politicile de guvernare corporativă afectează performanța financiară a companiilor din sectorul aviației (Mititean, 2021d) și din sectorul energetic (Mititean, 2022a). O metodă cantitativă, reprezentată de analiza de regresie, a fost utilizată în vederea analizei impactului politicilor de guvernare

corporativă asupra performanței financiare, datele fiind colectate manual din rapoartele anuale ale companiilor listate la Bursa de Valori București. Astfel, rezultatele arată în principal politicile de guvernanță corporativă un impact nesemnificativ asupra performanței financiare a companiilor românești.

În ultima perioadă, părțile interesate acordă o atenție sporită modalității în care companiile se implică în problemele actuale de mediu și în societate, urmărind astfel sustenabilitatea afacerii (Mititean, 2022a). Cel de-al patrulea obiectiv al tezei este axat pe *studierea influenței politicilor de guvernanță corporativă asupra raportării performanței nefinanciare a companiilor*. Acest obiectiv contribuie la literatura de specialitate prin identificarea unor relații între politicile de guvernanță corporativă și raportarea performanței sociale și de mediu a companiilor. Mai mult, rezultatele cercetării vor contribui la sublinierea importanței raportării performanței sociale și de mediu pentru țările în care acest tip de raportare este obligatoriu doar pentru anumite categorii de companii, oferind idei pentru atragerea de noi investitori pentru dezvoltarea acestora. În vederea atingerii acestui obiectiv, au fost publicate în reviste internaționale studii care urmăresc modulul în care performanța nefinanciară a companiilor din sectorul energetic (Mititean, 2022a) este afectată de politicile de guvernanță corporativă. Pentru realizarea cercetării, au fost colectate informații din baza de date internațională Thomson Reuters pentru perioada 2018-2021, pentru companii din toate industriile și din toată lumea. Rezultatele arată un impact semnificativ al politicilor de guvernanță corporativă asupra performanței sociale și de mediu.

Cartea este realizată în baza tezei de doctorat intitulată: *Influența politicilor de guvernanță corporativă asupra practicilor de raportare a performanței corporative*, susținută public în 25.07.2022 în cadrul Școlii Doctorale de Contabilitate din Academiei de Studii Economice din București și abordează o cercetare mixtă, folosind atât metode cantitative cât și calitative în vederea atingerii scopului urmărit. Obiectivele tezei sunt concentrate în patru capitole organizate în secțiuni destinate revizuirii literaturii, metodologiei de cercetare și prezentării rezultatelor.

Primul capitol prezintă o revizuire structurată a literaturii de specialitate în vederea identificării interesului cercetătorilor, vizibilității și caracteristicilor muncii lor, precum și tendința din literatura de specialitate pentru guvernanța corporativă și domeniul de cercetare al performanței corporative. Acest capitol răspunde primului obiectiv al tezei de doctorat, fiind format din trei secțiuni. Prima secțiune a capitolului trece în revistă literatura de specialitate întâlnită la nivel internațional privind legătura dintre guvernanța corporativă și performanța financiară a companiilor. Totodată, această secțiune prezintă și o serie de studii care au utilizat ca metodă principală de cercetare revizuirea structurată a literaturii. Cea de-a doua secțiune a acestui capitol descrie metodologia de cercetare utilizată, stabilind astfel pașii care trebuie urmăriți în vederea atingerii obiectivului dezvoltat. Cea de-a treia secțiune prezintă

rezultate obținute în urma realizării revizuirii structurate a literaturii ca metodă de cercetare. Astfel, este prezentat modul în care conceptul de guvernare corporativă și performanță s-a dezvoltat în țările emergente, fiind analizată relevanța cercetărilor în acest domeniu, dezvoltând o meta-analiză a acestei legături.

Cel de-al doilea capitol studiază gradul de conformitate al politicilor de guvernare corporativă din 18 țări situate în Europa de Est cu recomandările Comisiei Europene și răspunde celui de-al doilea obiectiv al tezei. În vederea atingerii obiectivului propus, acest capitol este structurat în trei secțiuni. Prima secțiune prezintă o revizuire a literaturii privind conformitatea guvernării corporative în țările emergente cu anumite referențiale. Metodologia de cercetare, care stabilește modalitatea de lucru, este cea de-a doua secțiune a acestui capitol iar prezentarea rezultatelor obținute este reprezentată de a treia secțiune. Astfel, a treia secțiune prezintă aspecte generale privind evoluția în timp a adoptării unui cod de guvernare corporativă în țările din Europa, analizând de asemenea și nivelul de conformitate al politicilor de guvernare corporativă cu recomandările Comisiei Europene privind: transparența și investitorii instituționali, consolidarea drepturilor acționarilor și modernizarea consiliului de administrație, politica de remunerare și rolul directorilor neexecutivi. Totodată, este prezentat și gradul de conformitate al politicilor de guvernare corporativă cu recomandările Comisiei Europene, fiind realizată o comparație cu studiile întâlnite anterior în literatura de specialitate care au vizat acest subiect.

Modul în care performanța financiară a companiilor financiare și nefinanciare românești listate pe piața reglementată la Bursa de Valori din București este afectată de politicile de guvernare corporativă a acestora a fost studiată în capitolul al treilea și răspunde celui de-al treilea obiectiv al tezei. În vederea atingerii acestui obiectiv, cel de-al treilea capitol al tezei este structurat în patru secțiuni. Revizuirea literaturii de specialitate care vizează relația dintre guvernare corporativă și performanța financiară a companiilor precum și dezvoltarea ipotezelor de cercetare sunt prezentate în prima secțiune a acestui capitol. Avansând, a doua secțiune trece în revistă o serie de studii care au analizat relația dintre cele două mecanisme pentru companiile românești iar metodologia de este cea de-a patra secțiune a capitolului. Rezultatele obținute în urma analizei statisticilor descriptive, a corelațiilor între variabile precum și a analizei de regresie sunt prezentate în cea de-a patra secțiune.

Cel de-al patrulea capitol analizează impactul pe care politicile de guvernare corporativă îl are asupra performanței sociale și de mediu și răspunde celui de-al patrulea obiectiv al tezei. Prima parte a capitolului prezintă revizuirea literaturii de specialitate care vizează relația dintre mecanismele de guvernare corporativă (dimensiunea consiliului de administrație, independența acestuia, diversitatea de gen a consiliului precum și dualitatea directorului executiv) și performanța socială și de mediu a companiilor. Modalitatea de