

Melinda-Timea FÜLÖP

Universitatea Babeş-Bolyai, Facultatea de Ştiinţe Economice şi Gestiunea Afacerilor

Mirela-Oana PINTEA

Universitatea Babeş-Bolyai, Facultatea de Ştiinţe Economice şi Gestiunea Afacerilor

# THE LINK BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND PERFORMANCE - EVIDENCE FROM ROMANIA

Study

---

## Keywords

Corporate governance

Perfromance

BVB

---

## JEL Classification

M42, G34

---

## Abstract

*The new global economy has brought with time changing expectations that society as a whole, has from a company, which resulted in diversification and growth of its responsibilities towards all categories of stakeholders. Globalization currently leads a radical change in the corporate landscape, as nowadays, to achieve success in business companies must be aware that the social and environmental effects of their activities affect stakeholders and especially the shareholders. Good corporate governance is an important step in building a market confidence and to encourage long-term investment flows. In many countries the implementation of corporate governance practices is seen as a way to improve economic dynamism, thereby improving overall economic performance. The current study is trying to establish the existence or non-existence of o link between the application of corporate governance principles and financial performance on the Romanian capital market.*

## 1. INTRODUCERE

În zilele noastre un rol important în luarea deciziilor îl ocupă guvernarea corporativă, o abordare relativ nouă atât în literatura de specialitate cât și în practică în România. Astfel considerăm extrem de important acordarea unei atenții sporite guvernării corporative în special legăturii dintre guvernarea corporativă și performanță.

Multitudinea studiilor la nivel internațional în domeniul prezentei teme de cercetare se datorează și crizei financiare ce a cuprins economia la nivel mondial, ceea ce a condus la o nevoie continuă de perfecționare în sfera guvernării și performanței entităților.

Guvernarea corporativă ca și mediu/cadrul în care evoluează a fost analizat din punct de vedere conceptual pornind de la definiția unanim recunoscută regăsită în principiile OECD și continuând cu atributele guvernării corporative prin prisma principiilor care o definesc. Astfel, considerăm că, unei guvernări corporative îi se poate atașa atributul de eficiență, numai dacă se respectă întocmai toate recomandările și principiile OECD emise în acest sens.

În condițiile actuale ale globalizării economiei mondiale și a crizei financiare manifestate la nivel global, entitatea economică performantă este acea entitate „... care creează valoare adăugată pentru acționarii săi, satisface cererile clienților, în concordanță cu opinia angajaților și protejează mediul înconjurător. Astfel, acționariatul este mulțumit pentru că întreprinderea a obținut rentabilitatea dorită, clienții au încredere în viitorul întreprinderii și în calitatea produselor și serviciilor sale, salariații sunt mândri de întreprinderea unde ei lucrează, iar societatea beneficiază, prin politica adoptată de întreprindere, de protecția mediului înconjurător” (Jianu, 2006:18). Considerăm că cele două concepte, guvernarea corporativă și performanța globală, sunt interconectate.

Astfel remarcăm transformarea continuă a mediului economic actual, acesta fiind tot mai mult orientat spre globalizare, aducând astfel organizațiilor naționale, europene și internaționale precum și entităților economice atât beneficii cât și dezavantaje. Având în vedere realizarea obiectivelor propuse în cadrul cercetării, demersul nostru științific se bazează pe o abordare deductivă de la general la particular. Punctul de pornire al cercetării se bazează pe stadiul actual al cunoașterii conceptelor cheie: guvernarea corporativă și performanța entităților economice, ulterior studiind legătura existentă între aplicarea principiilor guvernării corporative și performanța entităților economice. În încheierea demersului nostru științific prezentăm principalele concluzii ce punctează rezultatele cercetărilor întreprinse.

## 2. METODOLOGIA CERCETĂRII

În mod curent, lucrările de specialitate definesc metodele de incursiune științifică și construcția a textului unei lucrări ca un drum sau o „cale” de urmat în activitatea de cercetare pentru îndeplinirea obiectivelor, adică pentru informare și formare. Procedeele, tehnicile și instrumentele utilizate în incursiunea științifică sunt componente ale metodei, privite ca elemente de sprijin sau ca modalități concrete de valorificare a acestora (Gray et al. 2007, Dunbar & Weber, 2014).

Pentru atingerea obiectivelor fixate, demersul nostru științific se bazează pe o abordare deductivă (Gray et al., 2007), prin care pornim de la aspectele teoretice, dar și pe o abordare inductivă (Lesage & Wechtler, 2012), deoarece ne bazăm pe observațiile și inducțiile.

Subscriem ideii conform căreia finalizarea unui demers științific este un nou început pentru dezvoltări ulterioare sau noi abordări în domeniul cercetării. Astfel încheiem cercetarea de față cu o serie de concluzii, limite și perspective ale cercetării.

## 3. ABORDAREA LITERATURII DE SPECIALITATE

Conceptul de guvernare corporativă a apărut și s-a dezvoltat în secolul trecut, fiind influențat de diferiți factori precum: capitalul bancar, investitorii, societățile anonime cât și scandaluri financiare. Aceste scandaluri financiare au avut un efect benefic în privința identificării cilelor de îmbunătățire a conceptului de guvernare corporativă. În acest sens, în definirea conceptului s-au implicat specialiști din țări precum Statele Unite ale Americii, Anglia, Franța sau Italia. Soluțiile aduse de acești specialiști au apărut sub forma unor rapoarte cum ar fi Raportul Cadbury (Popescu, 2007), Raportul Greenbury sau, mai recent, legea Sarbanes-Oxley (Rusovici & Popescu, 2008).

Nu este suficient să se elaboreze și să se aplice aceste reglementări în domeniul guvernării corporative, acestea necesită o verificare. Modul în care reglementările guvernării corporative sunt furnizate și aplicate constituie o parte importantă a activității corporative din fiecare țară. Astfel verificarea aplicării reglementărilor poate influența încrederea investitorilor și mai mult de atât dintotdeauna a fost important ca investitorii să aibă un grad înalt de încredere că directorii vor acționa în interesul lor (Campbell, 2008).

Banca Mondială a emis un punct de vedere cu privire la guvernarea corporativă, considerând că scopul guvernării corporative este de a ajunge cât mai aproape de interesele indivizilor, corporațiilor și a societății, în timp ce potrivit Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică „guvernarea corporativă precizează distribuția drepturilor și responsabilităților diferitelor categorii de persoane implicate în companie: consiliul de administrație, directorii, acționarii și alte categorii și stabilește

regulile și procedeele de luare a deciziilor privind activitatea unei companii”(OCDE, 1999). Potrivit Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economic (OECD, 1999) principalele principii de bun guvernanta corporativă trebuie să vizeze:

1. Respectarea drepturilor și tratamentul echitabil al acionarilor;
2. Respectarea drepturilor și intereselor tuturor stakeholderilor (de interes de interes);
3. Definirea de roluri și responsabilități clare pentru Consiliul de Administrație;
4. Integritatea și comportamentul etic al echipei de management;
5. Transparența și prezentarea corectă a rezultatelor și perspectivei viitoare.

Guvernanta corporativă reprezintă un ansamblu de „reguli ale jocului” prin care companiile sunt gestionate intern și supervizate de consiliul director, cu scopul de a proteja interesele tuturor părților participante (Feleag et al., 2011).

Astăzi, guvernanta corporativă nu se referă doar la maximizarea valorii companiei (ca scop primordial), dar, de asemenea, se referă la transparența și responsabilitatea socială (CSR) în condițiile adâncirii proceselor de globalizare (Kocmanová et al, 2011; Doh & Tashman, 2012; Saltaji, 2013).

Unul dintre principalele obiective ale sistemelor de guvernanta corporativă este acela de a obține performanță. Din analiza literaturii de specialitate am ajuns la concluzia că nu există o viziune unitară asupra conceptului de performanță, pe parcursul demersului întreprins am întâlnit fie definiții prea generale, fie definiții particularizate ale acestui concept:

- „nivelul de îndeplinire a obiectivelor” (Debiens, 1988; Burguignon, 1995; Lebas, 1995; Burlaud et Simon, 1999);
- „echilibrul instabil rezultat din evoluția cuplului eficiență-eficacitate-productivitate” (Niculescu&Lavalette, 1999) sau performanța presupune eficiență și eficacitate în același timp (Mărgulescu et al., 1994; Burlaud&Simion, 1999; Anthony et al., 2003);
- „tot ceea ce contribuie la îmbunătățirea cuplului valoare-cost” (Lorino, 1997 Lungu, 2006);
- „crearea de bogăție, de valoare în organizație” (Jianu, 2006; Albu & Albu, 2003).

În România, au existat de asemenea preocupări în direcția abordării performanțelor dintr-o perspectivă globală, mai ales în contextul demersurilor economice naționale pe linia integrării în Uniunea Europeană. Reamintim în acest sens preocupările autorilor Stancu & Orzan (2006), Ciobanu (2006), Mironiuc (2009), Tabără et al. (2007) și Siminica et al., (2008).

Literatura de specialitate oferă o multitudine de definiții conceptului de management al performanței dintre care amintim următoarele:

- Lebas (1995) consideră că performanța este legată de implementarea și buna gestionare a componentelor unui model de cauzalitate care să conducă la realizarea la timp a obiectivelor în termen de constrângeri specifice situației și entității. De asemenea, el susține că performanța este specific fiecărui caz în parte și fiecărei persoane responsabile și ia o anumită decizie.
- Rolstadas (1998) consideră că performanța unui sistem organizațional este o relație complexă ce implică apte criterii de performanță ce trebuie urmăriți: eficacitate, eficiență, calitate, productivitate, calitatea muncii, inovare, profitabilitate.
- Neely et al. (2002) consideră că un sistem de management al performanței este un set de măsuri folosite pentru a cuantifica atât eficiența cât și eficacitatea acțiunilor.
- Boulescu et al., (2002) consideră că managementul performanței este un proces ciclic și repetat care are următoarele elemente cheie (vezi figura 1);

Guvernanta corporativă ar trebui să asigure durabilitatea succesului unei entități economice, motiv pentru care punerea în aplicare a principiilor guvernantei corporative nu ar trebui să fie doar un exercițiu de conformitate, conceput pentru a satisface cerințele de reglementare, ci trebuie să se reflecte în toate structurile entității economice. Organizațiile de succes au o guvernare și cultură corporativă, care depinde de respectarea reglementărilor și sprijinirea eforturilor organizației de a îmbunătăți performanța (IFAC, 2012).

#### 4. GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ÎN ROMÂNIA

În România, conceptul de guvernanta corporativă a fost abordat pentru prima dată în anul 1999 de către Alianța Strategică a Asociațiilor de Afaceri (ASAA), care împreună cu Confederația Întreprinzătorilor Particulari din județul Timiș și Camera de Comerț și Industrie a României și a Municipiului București au elaborat un „*Cod voluntar de conducere corporativă*”. Prin acest cod se dorea să atragă atenția mediilor de afaceri, consiliile de administrație și directorii executivi din societățile comerciale pe acțiuni în legătură cu principiile și experiențele rilor OECD în domeniul guvernantei corporative.

Prin urmare putem afirma că, în România, guvernanta corporativă a apărut atât din punct de vedere conceptual și reglementar numai la începutul anilor 2000. Întârzierea se explică prin dificultățile surse luate pe linia reformelor politice, juridice, economice și sociale. Punerea în aplicare a guvernantei corporative în România nu a fost lipsită de unele neconcordanțe fundamentale (Feleagă et al, 2011):

- " lipsa unei analize de detaliu privind raporturile între proprietari și manageri;
- slaba implicare a celorlalte părți participante în procesul de luare a deciziilor;
- lipsa unui cadru conceptual pentru o piață eficientă și implicațiile sale societale;
- implicarea discutabilă a auditorilor în promovarea guvernării întreprinderilor;
- eșecul reformelor de implementare a unui sistem contabil în acord cu evoluțiile internaționale;
- slăbiciunea mecanismelor de control pentru o informare financiară sinceră, relevantă, fiabilă, inteligibilă, comparabilă și semnificativă."

În 2001 a fost elaborat de către Bursa de Valori București primul cod de guvernanta corporativă care a stabilit liniile directoare pentru integritatea și transparența situațiilor financiare, dar care nu a înregistrat succes. Astfel în 2008, Bursa de Valori București a dezvoltat un nou Cod de Guvernanta Corporativă pornind de la principiile de bază stabilite de OECD. Noul cod a intrat în vigoare abia în 2009 și se aplică în mod voluntar de către companiile cotate la bursă, care au fost invitate să prezinte o declarație de conformitate. Potrivit noului Cod de Guvernanta Corporativă "emitenții vor atașa la Raportul anual, începând cu raportul pentru 2010 (opțional pentru 2009) o declarație privind conformitatea sau non-conformitatea cu Codul de Guvernanta Corporativă (Declarația "Aplică - Explică").

Deoarece entitățile economice operează la nivel global, astfel se impune uniformizarea reglementărilor privind guvernanta corporativă, însă acest lucru este greu de atins. Având în vedere aceste circumstanțe, o serie de cercetători precum Dobroțeanu et al. (2009), Toma (2009), Chirlesan & Ilut (2010) și Feleag et al. (2010) urmăresc să identifice noi modele de guvernanta corporativă precum și caracteristici comune cât și diferențe între codurile de guvernanta corporativă din diferite țări.

Modelele de guvernanta corporativă alese, diferă semnificativ de la o țară la alta, aceste diferențe influențând direct procesul de dezvoltare al strategiilor globale. Aceste diferențe în practicarea sistemului de guvernanta corporativă pot surveni datorită rolului și puterii pe care o pot exercita actorii semnificativi ai guvernantei (consiliile de administrație/supraveghere, angajații împreună cu structurile în care acționează, managementul de vârf, acționarii, guvernele) și care sunt influențate și de mediul economic și sistemul de guvernare al țării din care provin.

"Introducerea în România a principiilor de guvernanta corporativă în scopul creșterii performanțelor economice ale întreprinderilor este absolut necesară, deoarece, în urma unui proces de privatizare îndelungat și incomplet, există numeroase societăți pe acțiuni care apar în statului,

dar și unor investitori străini sau autohtoni, iar controlul managerial este unul precaut sau chiar inexistent." (Albu, 2012)

Cu toate acestea, în ultimii ani cadrul de guvernanta corporativă din România s-a schimbat. Responsabilitatea și transparența au devenit factori cheie nu numai pentru acționari, dar și pentru investitori, creditori, furnizori și alte părți implicate.

## 5. LEGĂTURĂ ÎNTRE GUVERNANTA CORPORATIVĂ ȘI PERFORMANȚA FINANCIARĂ PE PIAȚA DE CAPITAL ROMÂNESC

Începând din anii '70 au apărut studii care fac legătura între performanța companiilor și eficiența modelului de guvernanta corporativă (Thonet & Poensgen, 1979; Morck et al., 1988; Zeckhauser & Pound, 1990; Kang & Shivdasani, 1995; Gugler, 1999; Maher & Andersson, 2000; Aras & Crowther, 2012;) relevând importanța unui model eficient de guvernanta corporativă care controlează și evaluează performanța companiei, satisfăcând nevoile tuturor părților interesate și, implicit, creând valoare adăugată.

Transparența și o bună guvernare corporativă este un prim pas în vederea protejării acționarii minoritari și totodată în vederea promovării unui mediu de afaceri eficient și efektiv pe o piață de capital. Transparența corporativă este definită ca disponibilitatea, pe scară largă, de informații relevante, fiabile despre performanța unei entități economice, poziția financiară, oportunitățile de investiții, guvernare, valoare și riscurile entității cotate la bursă.

Numeroase studii au analizat prin diferite metode și folosind diferiți indicatori legătura dintre guvernanta corporativă și performanța corporativă. În special, este studiat legătura cu performanța financiară, măsurată prin indicatori, cum ar fi: lichiditate, solvabilitate, rentabilitate, indicatorii de performanței operaționale, rentabilitatea capitalului propriu și raportul Tobin's Q. Rezultatele nu sunt uniforme, subliniind atât existența unei legături între guvernanta corporativă și performanța entităților economice cât și absența unei astfel de legături. Unele studii au arătat că guvernanta corporativă influențează pozitiv performanța financiară (măsurată prin diverși indicatori financiari) și, de asemenea, că punerea în aplicare a principiilor de guvernanta corporativă are o influență pozitivă asupra performanțelor companiilor listate la bursele de valori prin intermediul indicatorilor specifici de performanță (Chen et al. (2009); Ntim et al. (2011b); Ntim (2013)). Există, de asemenea, studii care nu evidențiază existența unei relații între guvernare și de performanță, subliniind lipsa oricărei relații, cum ar fi: Mangena și Chamisa (2008); Ntim și colab. (2011a); Wessels și Wansbeek (2014). Nu s-a ajuns la un consens în ceea ce privește legătura dintre guvernanta corporativă și performanța companiilor, însă majoritatea studiilor au evidențiat o

corelație pozitivă între guvernarea corporativă și diferite surse de performanță.

În cercetarea noastră vom încerca să răspundem la următoarea întrebare: există o legătură între aplicarea principiilor de guvernare corporativă și performanța financiară a companiilor listate la Bursa de Valori București? Relația guvernare corporativă – performanță este evidentă prin faptul că managerii folosesc indicatori de performanță pentru a gestiona și conduce activitatea entității economice, având în vedere condițiile de pe piața în care activează, iar acum ei trebuie să ia în considerare cerințele de dezvoltare durabilă. Informațiile furnizate de indicatorii de performanță permit managerilor să ia deciziile corecte la momentul potrivit.

Pentru a măsura într-adevăr legătura dintre guvernarea corporativă și performanța companiei, există trei pași de urmat: identificarea surselor pentru evaluarea aplicării principiilor de guvernare corporativă; identificarea indicatorilor care să evalueze performanța și testarea legăturii dintre cele două concepte.

În ceea ce privește măsura pentru evaluarea aplicării principiilor de guvernare corporativă vom folosi datele colectate din Declarația "Aplici sau Explici" a companiilor listate la BVB. Pentru a oferi o evaluare cantitativă a respectării principiilor de guvernare corporativă, am folosit următorul sistem de notare: 1 pentru respectarea principiilor și 0 pentru non-conformitate. Acest sistem de notare permite transformarea datelor declarative (calitativ), în date numerice, cantitative. Trebuie să menționăm aici că, pentru piața de capital românească nu este încă dezvoltat un indice de guvernare corporativă, acesta fiind deosebit de important deoarece poate influența "modul în care se iau deciziile de investiție pe piața de capital" (Sechel, 2014).

În ceea ce privește performanța financiară a unei companii vom folosi următorii indicatori: valoarea economică adăugată (EVA), randamentul investițiilor (ROI), cash-flow operațional (CFO), rentabilitatea capitalului propriu (ROE), profitul net pe acțiune (PNA), lichiditate imediată (LI), gradul de îndatorare (IND), randamentul total acționar (TSR), profitul net (PN) și cifra de afaceri netă (NT). Indicatorii utilizați au fost selectați într-un studiu anterior, în scopul de a măsura performanța financiară a societății (Pintea, 2011). Sursa datelor noastre este reprezentată de datele oficiale publicate de companiile listate la Bursa de Valori București (BVB) pentru perioada 2009-2014. Din cele 29 de companii listate la Prima Categorie a BVB am reușit să găsim date complete pentru 12 societăți din diferite domenii de activitate.

Statistica descriptivă a datelor este prezentată în tabelul 1, iar tabelul 2 prezintă corelația coeficienților lui Pearson ai indicatorilor.

Analizând rezultatele constatăm faptul că nu există corelații semnificative între indicatorii financiari și indicatorii care măsoară aplicarea principiilor guvernării corporative. Acordul nu este influențat de niciunul dintre indicatorii studiați, astfel rezultatul obținut indică faptul că nu s-a găsit o legătură semnificativă între aplicarea principiilor guvernării corporative și performanța financiară pentru societățile listate la BVB din structura de acționariatul nostru.

Având în vedere stabilirea unor relații bune cu investitorii, managementul celor mai multe dintre companiile listate la Bursa de Valori București înțelege necesitatea de a stabili principii eficiente de guvernare, fapt confirmat de faptul că societățile listate pentru care am avut acces la Declarația Aplici sau Explici au adoptat cea mai mare parte a principiilor de guvernare corporativă și sunt regulilor impuse de Codul de Guvernare Corporativă elaborate de BVB. "Investitorii ar trebui să fie conștienți de aceste aspecte atunci când își stabilesc obiectivele și ansele de câștig" (Ciobanu și Sechel, 2013).

## 6. CONCLUZII

Reacțiile la numărul din ce în ce mai mare al falimentelor din ultimii ani, provocate de erorile umane, mai ales, de fraudele financiar-contabile, duc la conștientizarea și creșterea semnificativă a interesului pentru ceea ce reprezintă forme și procese de guvernare eficiente a entității. Astfel remarcăm faptul că se acordă o importanță tot mai mare (chiar dacă treptat, în funcție de nivelul de dezvoltare al fiecărei națiuni) guvernării corporative.

Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică definește guvernarea corporativă ca fiind sistemul prin care companiile sunt conduse și controlate. O guvernare corporativă eficientă poate fi atinsă numai dacă sunt respectate toate principiile OECD. Este tot mai evident că investitorii se îndreaptă spre acele companii unde se aplică standarde înalte de guvernare, în vederea asigurării profitabilității investițiilor făcute, de aceea, și companiile sunt oarecum presate în sensul alinierii la practicile recomandate de reglementări. Totuși, aceste reglementări nu ar trebui percepute ca fiind doar o obligativitate de îndeplinit, ci, mai cu seamă un mod de a deține un avantaj concurențial și de a fi profitabil. Modul în care vor evolua sistemele de guvernare corporativă pe viitor este greu de stabilit întrucât trăim o actualitate în plină schimbare mai ales în domeniul legislativ și financiar, însă, în opinia noastră, tendința va fi una mereu ascendentă.

Transformările sociale și economice accelerate la nivelul corporațiilor multinaționale determină entitățile economice să satisfacă constant nevoia de a-și schimba modelul de afaceri, modul de

gândire, atitudinile, precum și modele de interacțiune cu părțile interesate. Astăzi, corporațiile sunt provocate să îndeplinească prin performanță valorile, interesele și așteptările societății în ansamblul ei. Obiectivul principal al unui sistem de guvernare corporativă este de a asigura o creștere durabilă a societății în contextul actual al globalizării, luând în considerare noile standarde impuse de cerințele dezvoltării durabile.

Una dintre prioritățile majore ale BVB ar trebui să fie aceea de a dezvolta un indice de guvernare corporativă pentru a măsura în mod eficient modul în care companiile române aplică principiile de guvernare corporativă și de măsurare a performanței guvernantei corporative.

#### Acknowledgements

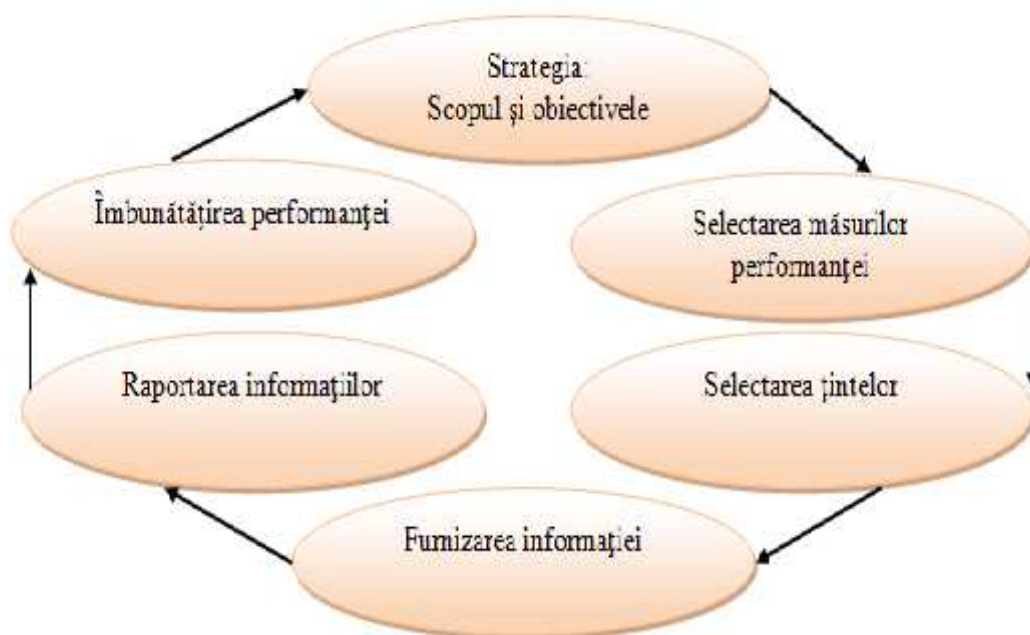
*Aceasta lucrare a fost susținută din Fondul Social European prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007 - 2013, numărul de proiect POSDRU/159/1.5/S/142115, titlul proiectului "Performanță și excelență în cercetarea doctorală și postdoctorală în domeniul științelor economice din România"*

#### 7. REFERENCES

- [1] Albu N., Albu C. (2003). „Instrumente de management al performanței”, vol.II Control de gestiune. București: Editura Economică.
- [2] Albu N., Coord., (2012), “Guvernarea corporativă în România. Percepții și perspective”, lucrare sesiune de comunicări.
- [3] Anthony, R., Hawkins, D., Merchant, K., (2003), „Accounting Text and Cases”, McGraw Hill, 11<sup>th</sup> Edition.
- [4] Aras G., Crowther D., (2012), “Governance and Social Responsibility: International Perspective”, Pargrave McMillan.
- [5] Boulescu, M., Ghita, M., Mares, V., (2002), „Auditul performanței: tehnici de culegere, analiză și interpretare a probelor de audit”, Tribuna Economică, București.
- [6] Bourguignon, A., (1995), “Peut-on définir la performance?”, Revue française de comptabilité nr. 269, p. 61-66.
- [7] Burlaud, A., Simon C. (1999), „Management Control”, Bucharest, Coresi Publishing.
- [8] Campbell D. (2008), “Între reguli și principii Coduri de guvernare corporativă – analiză comparativă”, *Audit Financiar*, nr.11
- [9] Chen, K. C. W., Zhihong, C., Wei, K. C. J. (2009), “Legal protection of investors, corporate governance, and the equity cost of capital”, *Journal of Corporate Finance*, 15(3): 273- 388.
- [10] Chirlesan, D. & Ilut, B. (2010), “Dynamics of corporate governance reform in Europe”, *Analele Științifice ale Universității „Alexandru Ioan Cuza” din Iași* Tomul LVII Științe Economice, p.117-128.
- [11] Ciobanu A. (2006), „Analiza performanței întreprinderii”, Editura ASE, teză de doctorat, București.
- [12] Ciobanu G., Sechel I.C., (2013), “Paradoxes of Modern Stock Exchange Markets”, *Analele Universității din Oradea, Seria Științe Economice*, TOM XXII, nr. 1, pp.89-96.
- [13] Debiens, J. (1988), „Comment augmenter la productivité dans le secteur public”, *Revue de gestion*.
- [14] Dobroțeanu, L.C., Dobroțeanu, L. & Rileanu, A.S. (2009), “A comparative study on corporate governance frameworks in US, UK and Romania”, *Analele Universității din Oradea. Științe Economice*, ISSN – 1582 – 5450, p.899-906;
- [15] Doh, J.P. & Tashman, P., (2012), “Half a World Away: The Integration and Assimilation of Corporate Social Responsibility, Sustainability, and Sustainable Development in Business School Curricula”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Article first published online, DOI: 10.1002/csr. 1315.
- [16] Dunbar A. E. & Weber D. P. (2014) “What Influences Accounting Research? A Citations-Based Analysis”. *Issues in Accounting Education*: February 2014, No. 1, pp. 1-60.
- [17] Feleaș, N., Dragomir, D. V., Feleaș L. & Balaciu D. (2010), “Comparative international perspectives on market-oriented models of corporate governance”, *Analele Universității din Oradea. Științe Economice*, ISSN-1582-5450, p.516-522
- [18] Feleaș, N., Feleaș, L., Dragomir, V., Bigioi, A. (2011), “Guvernarea corporativă în economiile emergente: cazul României, Economie teoretică și aplicată”, vol. XVIII, nr. 9, pp. 3-15.
- [19] Gray P., Williamson J.B., Karp D.A. & Daphin J.R. (2007), “The Research Imagination – an introduction to qualitative and quantitative methods”, Cambridge University Press, ISBN-13 978-0-511-33417-7, Cambridge, pp.480;
- [20] Gugler K., (1999), “Corporate governance and economic performance”, Preliminary Report to the OECD, Paris.
- [21] International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) (2012) “Improving the Auditor’s Report. Invitation to Comment” New York, NY: IFAC.
- [22] Jianu, Iulia, (2006), „Performanța – o noțiune care se caută pentru a se regăsi. Ambiguitate și claritate”, *Revista Contabilitatea, expertiza și auditul afacerilor*, nr. 5, București, p. 18.
- [23] Kang, J., Shivdasani, A., 1995. Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan. *Journal of Financial Economics* 38, 29-58.

- [24] Kocmanová, A., Dohnal, M., Meluzín, T. 2011. Qualitative Simple Equationless Models as Simple Integrators of Vague Sustainability Knowledge Items, *Transformations in Business & Economics*, 11 (3): 187-196.
- [25] Lebas, M. (1995), „Performance Measurement and Performance Management”, *International Journal of Production*, nr. 41.
- [26] Lesage, C., Wechtler, H. (2012), "An inductive typology of auditing research", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 29 No.2, pp.487-504
- [27] Lorino, P., (1997), "Methodes et pratiques de la performance – Le guide de pilotage", Les Editions de Organisation.
- [28] Lungu, I. C. (2006), "Politici i tratamente contabile privind evaluarea performan ei financiare a întreprinderii": tez de doctorat. Bucure ti, ASE.
- [29] Maher M., Andersson T., (2000), "Corporate governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth", OECD.
- [30] Mangena, M., Chamisa, E., (2008), "Corporate governance and incidences of listings suspension by the JSE Securities Exchange of South Africa: An empirical analysis.", *International Journal of Accounting*, 43: 28-44.
- [31] M rgulescu D., Gheorghiu A., I f nescu A., Cristea M., Vâlceanu G., Robu V.(1994), *Analiza Economico-Financiar*, Tribuna Economic , Bucure ti.
- [32] Mironiuc M. (2009), "Analiza financiara versus analiza extra-financiara in masurarea performantelor întreprinderii durabile", *Supliment of Theoretical and applied economics Revue*, Bucharest.
- [33] Morck R., Shleifer A., Vishny R., (1988), "Management ownership and Market valuation. An empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp.293-315.
- [34] Neely A.D., Adams C., Kennerley, M. (2002), "Performance Prism: The Scorecard for Measuring and Managing Stakeholder Relationships", Prentice-Hall Financial Times, Harlow.
- [35] Niculescu, M.,Lavalette G., (1999), " Growth Strategies, Economic Publishing, Bucharest.
- [36] Ntim C. G. (2013), "An Integrated Corporate Governance Framework and Financial Performance in South African Listed Corporations", MPRA Paper No. 45805, Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/45805/>
- [37] Ntim, C. G., Opong K. K.,Danbolt, J., (2011b), "The Value Relevance of Shareholder versus Stakeholder Corporate Governance Disclosure Policy Reforms in South Africa", *Corporate Governance: An International Review*, Forthcoming.
- [38] Ntim, C. G., Opong K. K.,Danbolt, J., Thomas D.A. (2011a), "Voluntary Corporate Governance Disclosures by Post-Apartheid South African Corporations", *Journal of Applied Accounting Research*, Forthcoming.
- [39] OECD, 1999, *Principles of Corporate Governance*, <http://www.oecd.org>.
- [40] Popescu R.(2007), "Raportul CADBURY", într-o nou edi ie, *Audit Financiar*, nr.2
- [41] Rolstadas A. (1998), "Enterprise performance measurement", *International Journal of Operations and Production Management*, Vol. 18 Nos 9/10, p. 989-99.
- [42] Rusovici A.&Popescu R. (2008), "Contribu ii interna ionale la dezvoltarea conceptului de guvernare corporativ ", *Audit Financiar*, nr.9
- [43] Saltaji I. MF., (2013), "Corporate Governance in Eastern Europe: Case of Romania and Russian Federation", *Theoretical and Applied Economics Volume XXI, No. 4(593)*, pp. 99-112.
- [44] Siminic M., Berceanu D., Circiumaru D., ( 2008), "The Performances Of Industrial Firms From Romania. Correlation Dimension and Indicators Of Results", *Theoretical and Applied Economics*, Asociația Generală a Economistilor din România - AGER, pag. 71-78.
- [45] Stancu A., Orzan M., (2006), "Responsabilitatea social a companiilor", working paper 1001, Academy of Economic Studies, School of Marketing, revised Apr. 2006.
- [46] Sechel I., (2014), "The analysis of tthe appetite to speculate for the brokers in Romanian capital market", *Internal Auditing and Risk Management*, An IX, Nr. 4(36), pp. 65-73.
- [47] Tab r N., Horomnea E., Nut M., Dicu R., (2007), "Considera ii privind performan a global a întreprinderii", *Contabilitatea, expertiza i auditul afacerilor*, No. 8.
- [48] Toma, E.(2009), "Noi moduri de guvernare în Uniunea European ", *Studia Universit ții Vasile Goldi , Arad* seria Științe Economice, p.27-32.
- [49] Thonet P.J., Poesgen O.H., (1979), "Managerial control and economic performance", *Journal of Industrial Economics*, vol. 28, issue 1, pp. 23-37.
- [50] Zeckhauser, R., Pound, J. (1990): "Are large shareholders effective monitors?: an investigation of share ownership and corporate performance", in: Hubbard, G. (Ed.), *Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment*. University of Chicago Press, Chicago.
- [51] Wessels R. E., Wansbeek, T., (2014), "What is the Relation (if any) Between a Firm's Corporate Governance Arrangements and its Financial Performance?", CESIFO Working Paper no. 4599, January 2014

Figura 1. Managementul performanței – proces ciclic și repetat



(Sursa: Boulescu, 2002:262)

Tabela nr. 1 Statistica descriptivă

	Mean	Std. Deviation	N
acord	.82662905	.082163054	60
EVA	184398466.69	804272527.329	60
ROI	2.09924500	31.034103043	60
CF	112947376.00866660	410230684.330048800	60
ROE	2.31171452	34.110033277	60
Profnetact	.03700000	.140788337	60
Lichiditate	283.67800000	737.909009504	60
Gradindatorare	17.63516667	13.423376333	60
TSR	29.67916667	70.717404117	60
Profitn	289548393.37718330	942992536.836406000	60
CAN	1282959628.13335000	4182128593.935242000	60

Sursa: prelucrări proprii



Tablelul nr. 2 Coeficienții de corelație Perason ai indicatorilor  
Correlations

	acord	EVA	ROI	CF	ROE	profitabilitate	gradinde orare	TSR	Profitr	CAN	
Pearson Correl	1.000	.166	.345	.175	.032	.340	-.147	-.115	-.049	.215	.206
EVA	.166	1.000	.105	.497	.125	.130	.037	.141	.018	.828	.429
ROI	.345	.105	1.000	-.040	.994	.686	.027	-.248	.226	.139	.066
CF	.173	.497	-.040	1.000	.057	.063	-.059	.112	-.016	.462	.876
ROE	.032	.125	.994	.057	1.000	.664	.021	-.220	.247	.167	.080
Profitact	.340	.130	.686	.063	.684	1.000	-.004	-.285	.156	.141	.049
Lichiditate	-.147	-.037	.027	-.069	.023	-.004	1.000	-.254	.042	-.075	-.387
Gradinde orare	-.115	-.141	-.248	.112	-.220	-.285	-.254	1.000	-.021	.051	.253
TSR	-.049	-.018	.226	-.016	.247	.156	.042	-.021	1.000	-.004	-.019
Profitr	.215	.828	.139	.462	.165	.141	.075	.051	.004	1.000	.756
CAN	.206	.429	.066	.676	.088	.049	.087	.253	.039	.756	1.000
Sig. (1-tailed)											
acord		.103	.003	.094	.005	.004	.130	.182	.356	.050	.057
EVA	.103		.213	.000	.169	.161	.308	.141	.446	.000	.000
ROI	.003	.213		.381	.000	.000	.419	.028	.041	.144	.307
CF	.094	.000	.381		.334	.316	.300	.197	.452	.000	.000
ROE	.005	.169	.000	.334		.000	.431	.046	.029	.104	.251
Profitact	.004	.161	.000	.316	.000		.488	.014	.067	.142	.354
Lichiditate	.130	.308	.419	.300	.431	.488		.025	.374	.286	.254
Gradinde orare	.182	.141	.028	.197	.045	.014	.025		.437	.348	.026
TSR	.356	.446	.041	.452	.029	.067	.374	.437		.489	.382
Profitr	.050	.000	.144	.000	.104	.142	.236	.046	.469		.000
CAN	.057	.000	.307	.000	.251	.354	.254	.026	.362	.000	

Sursa: prelucrări proprii

