

CZU: 005.35:334.72(100)

**GUVERNANȚA CORPORATIVĂ,
RESPONSABILITATEA SOCIALĂ
CORPORATIVĂ ȘI PERFORMANȚELE
ÎN AFACERI. O PERSPECTIVĂ
GLOBALĂ**

*Conf. univ. dr. hab. Monica Violeta ACHIM,
Universitatea Babeș-Bolyai,
Cluj-Napoca, România
monica.achim@econ.ubbcluj.ro*
*Prof. univ. dr. Sorin Nicolae BORLEA,
Universitatea de Vest „Vasile Goldiș”
din Arad, România
snborlea@yahoo.com*
*Drd. Gabriela Monica MIRON,
Universitatea Babeș-Bolyai,
Cluj-Napoca, România
gtepuse@yahoo.com*

Scopul acestei lucrări este de a investiga efectele calității guvernantei corporative și a responsabilității sociale corporative asupra performanțelor companiilor. În acest sens, am utilizat un eșantion de 77 de țări în perioada 2012-2015. Cercetarea noastră oferă dovezi empirice că guvernanta corporativă și responsabilitatea socială corporativă prezintă un efect semnificativ asupra performanțelor afacerii. În plus, am constatat că această influență se resimte mai mult asupra valorilor de piață ale companiilor care activează în țările în curs de dezvoltare, comparativ cu cele din țările dezvoltate. Investitorii din țările în curs de dezvoltare plătesc în plus o primă de 25,4% pentru companiile cu o guvernanta corporativă mai eficientă și respectiv de 41,9% pentru companiile care își asumă responsabilitatea socială corporativă în activitățile lor. Această primă este ușor mai redusă pentru țările dezvoltate, unde valoarea sa poate ajunge până la 24,5% din capitalizarea bursieră.

Cuvinte-cheie: guvernanta corporativă, responsabilitatea socială corporativă, performanța în afaceri, studiu cross-section.

JEL: M21, M48, M14, C12, C31.

1. Introducere. Potrivit [17] guvernanta corporativă este sistemul prin care companiile sunt gestionate și controlate. În contextul dezvoltării durabile, conceptul de responsabilitate socială corporativă (RSC) apare treptat, reflectând integrarea voluntară de către întreprinderi a preocupărilor sociale și de mediu în activitatea economică și relația cu grupurile de interes [9].

O serie de studii vizează impactul adoptării celor mai bune practici în afaceri asupra performanțelor afacerilor.

CZU: 005.35:334.72(100)

**CORPORATE GOVERNANCE,
CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY AND BUSINESS
PERFORMANCES. A GLOBAL
PERSPECTIVE**

*Assoc. Prof., Hab.Dr. Monica Violeta ACHIM,
Babes-Bolyai University,
Cluj-Napoca, Romania
achim@econ.ubbcluj.ro*
*Professor, PhD Sorin Nicolae BORLEA,
“Vasile Goldis” Western University
of Arad, Romania
snborlea@yahoo.com*
*PhD candidate Gabriela Monica MIRON,
Babes-Bolyai University,
Cluj-Napoca, Romania
gtepuse@yahoo.com*

The aim of this paper is to investigate the effects of corporate governance quality and corporate social responsibility on business performances of the companies around the world countries. Using a cross-sectional sample covering 77 countries over the period 2012-2015, our research provides empirical evidences that corporate governance and corporate social responsibility have a significant effect on the business performances. Moreover, we found that, this influence is more sharply felt on the market values of the companies which activate in developing countries compared to those from developed ones. The investors in developing countries pay a premium of 25.4% for the companies with effective corporate governance and 41.9% for the companies which adopt corporate social responsibility in their activities. This premium is slightly reduced for developed countries where it can be up to 24.5% of market capitalization.

Key words: corporate governance, corporate social responsibility, business performance, cross-section survey.

JEL: M21, M48, M14, C12, C31.

1. Introduction. According to [17] corporate governance is the system by which companies are managed and controlled. In the context of sustainable development the concept of corporate social responsibility (CSR) gradually appears reflecting the voluntary integration by companies of social and environmental concerns in their economic activity and the relationship with interest groups [9].

A lot of studies concern the impact of adopting best practices in business on business performances. Most of

Cea mai mare parte a acestor studii este realizată pentru țările dezvoltate, concluzionând asupra unor influențe pozitive și semnificative [5], [12]. Puține studii pe această temă sunt conduse la nivelul țărilor emergente, iar rezultatele acestora sunt neconcludente. Astfel, o parte dintre aceste studii de cercetare, conduse în țările în curs de dezvoltare, a identificat o corelație pozitivă între guvernarea corporativă, respectiv responsabilitatea socială corporativă și performanțele afacerilor [1], [13], [16]. Pe de altă parte, alte studii derulate în țările emergente atestă rezultate inconsecvente în legătură cu această relație [4], [13].

Pe baza investigării efectuate în literatura de specialitate, s-a constatat că nu au fost identificate cercetări menite să depisteze influențele guvernării corporative și responsabilității sociale corporative asupra performanțelor de afaceri, în paralel, atât în țările dezvoltate, cât și în cele în curs de dezvoltare. Studiile existente se referă fie la una, fie la cealaltă categorie de țări, însă nu la ambele. Scopul acestei lucrări constă în completarea unui astfel de gol întâlnit în literatură. Astfel, acest articol propune o analiză empirică de tip transversal, cu scopul de a investiga și măsura efectele guvernării corporative și a responsabilității sociale corporative asupra performanței companiilor, precum și modul în care aceste efecte sunt moderate de gradul de dezvoltare economică.

Structura acestei lucrări este organizată astfel. Următoarea secțiune prezintă o revizuire a literaturii de specialitate, în baza căreia se stabilesc și ipotezele de cercetare. În secțiunea 3, sunt descrise metodologia de lucru și sursele de date. Secțiunea 4 descrie rezultatele și discuțiile privind constatările empirice. Lucrarea se încheie cu concluziile, incluzând un rezumat și scurte discuții cu privire la implicațiile, limitările și la posibilitățile de cercetare viitoare.

2. Revizuirea literaturii. Guvernarea corporativă și responsabilitatea socială corporativă (CSR) sunt două concepte foarte înrudite [8], [14].

Diverse studii atestă o legătură strânsă între guvernarea corporativă și etica în afaceri adoptate de o companie. Promovarea unui comportament etic adecvat atât pentru manageri, cât și pentru subordonați, este de o importanță crucială, cu un impact decisiv asupra rezultatelor finale ale întregii organizații. Pentru a înțelege ce este bine și ce este greșit în comportamentul de afaceri, [8] se referă la *moralitate*, care este reflectată de norme valori individuale și sociale și convingeri ale comunității.

După ce au investigat diferitele definiții ale conceptului de guvernare corporativă, autorii [14] concluzionează, în cele din urmă, că acest concept este, în mare măsură, raportat la conceptele de responsabilitate corporativă. Studiul efectuat pe un eșantion de 250 de companii, de către acești autori evidențiază că mai mult de jumătate dintre companii alocă o secțiune specială guvernării corporativiste în rapoartele lor despre RSC. Alți autori [12] consideră că majoritatea managerilor din Liban văd GC ca un pilon necesar pentru o activitate RSC durabilă. În plus, [15] a constatat că nivelul activităților CSR ale companiilor afectează, în

these studies are conducted for developed countries concluding about positive and significant influences [5], [12]. A very narrow strand of the literature in this field concern on developing countries, and the results are inconclusive. Thus, a part of these research papers conducted on developing countries found a positive correlation between corporate governance and corporate social responsibility on business performances [1], [13], [16]. On the other hand, other studies conducted in emergent countries found no inconsistent results about this relationship [4], [13].

From our knowledge, we have not identified researches investigating the influences between corporate governance and corporate social responsibility on business performances among both of developed and developing countries. They refer to one or to the other category of countries, but not to both. The aim of this paper consists in to fill such a gap in literature. Thus, this article proposes a cross-country empirical analysis in order to investigate and measure the effects of the corporate governance and corporate social responsibility on companies' performance and how these effects are moderated by the degree of economic development.

The balance of this paper is structured as follows. The next section sets out a literature survey along with the working hypotheses. In section 3, the methodology and data sources are described. Section 4 highlights the results and discussions of the empirical findings. The paper ends with the conclusions including a summary and a brief discussion of policy implications, limitations and the avenues for future research.

2. Literature review. Corporate governance and corporate social responsibility (CSR) are two highly related concepts [8], [14].

Various studies attest a very close connection between corporate governance and business ethics adopted by a company. By promoting an adequate ethical behaviour both for managers and subordinates is of crucial importance, with decisive impact for the final results of the whole organization. In order to understand what's good and what's wrong in business behaviour [8] refer to *moral* that is reflected in norms, individual and social values and community beliefs.

Having investigated the different definitions of the corporate governance concept, the authors [14] finally document that this concept is greatly linked to the corporate responsibility concepts. Their study, conducted on a sample of 250 companies, highlights that more than half of the companies allocate a special section to corporate governance in their reports about CSR. Other authors [12] find that that the majority of Lebanon managers conceive CG as a necessary pillar for sustainable CSR. Moreover, [15] found that firms' CSR levels significantly affect the corporate governance especially regarding the participation of minority shareholder and may substitute the governance role of minority shareholders to some extent.

mod semnificativ, guvernanta corporativă, în special, în ceea ce privește participarea acționarilor minoritari, și pot înlocui, într-o oarecare măsură, rolul de guvernare al acționarilor minoritari.

Guvernanta corporativă și performanța afacerilor

O componentă importantă, în literatura de specialitate, este axată pe impactul unei guvernante corporative eficiente asupra performanțelor afacerilor. Cele mai multe dintre aceste studii sunt efectuate pentru țările dezvoltate, care au concluzionat cu privire la influențele pozitive și semnificative ale diferitelor trăsături ale guvernantei corporative (structura proprietății, dimensiunea consiliului, independența membrilor consiliului de administrație, echilibrul dintre membrii neexecutivi și executivi) performante [7], [12].

Odată cu adoptarea codurilor de guvernanta corporativă, în țările emergente, a crescut interesul de a studia impactul bunei guvernante corporative asupra performanțelor afacerilor în aceste țări. Cu toate acestea, mai puțin de 1% din articolele publicate pe tema guvernării corporative se concentrează pe piețele emergente [4]. O parte dintre aceste studii de cercetare, efectuate în țările emergente, au evidențiat o corelație pozitivă între guvernanta corporativă și performanțele afacerilor [1], [13], [16]. Totuși, o serie de studii efectuate pe piețele emergente [4], [6] au ajuns la rezultate inconsistente în ceea ce privește relația dintre guvernanta corporativă și performanța afacerilor. Astfel, [4] efectuând o analiză amplă a literaturii privind relația dintre indicatorii de guvernanta corporativă și performanța companiilor pentru piețele emergente, nu au identificat rezultate concludente. Rezultate similare au fost obținute de [6] pentru România ca țară emergentă. Ei analizează influența unor caracteristici ale conducerii (cum ar fi: echilibrul între membrii neexecutivi și cei executivi ai consiliului de administrație, independența membrilor consiliului, consolidarea competențelor membrilor, asistarea conducerii de către comitetele de Remunerare, de Nominalizare sau de Audit) asupra performanței afacerii, însă nu a fost identificată nicio legătură semnificativă statistic între oricare dintre caracteristicile menționate și performanțele companiei.

Pe de altă parte, în studiul său realizat pentru Bangladesh, Rouf Dr. Md. A. [20] identifică argumente clare că relația dintre guvernanta corporativă și performanța companiilor diferă de la o țară la alta, din cauza structurilor disparate de guvernanta corporativă, care rezultă din condițiile sociale, economice și de reglementare diferite din aceste țări. În schimb, unele cercetări [11], [13] au constatat că guvernarea corporativă este un factor determinant pentru valoarea companiei atât pentru țările în curs de dezvoltare, cât și pentru cele dezvoltate.

Ahunwan B. remarcă faptul că această relație e diferită între țările dezvoltate și țările în curs de dezvoltare, datorită diferențelor dintre cadrul economic, social, de reglementare și comportamentul pieței [3]. În acest context, Rouf Dr. Md. A. subliniază că aceste diferențe nu sunt suficient discutate în literatura existentă [20].

Corporate governance and business performance

A large strand in the research literature focused on the impact of effective corporate governance on business performances. Most of these studies are conducted for developed countries concluding about a positive and significant influences of the different features of corporate governance (property structure, size of board, independence of board members, equilibrium between non-executive and executive board members) on the firm performance [7],[12].

Once adopting corporate governance codes in emerging countries it increased the interest in studying the impact of good corporate governance on business performances. However, less than 1 per cent of the papers published on the corporate governance topic focus on emerging markets [4]. A part of these research papers conducted among emerging countries found a positive correlation between corporate governance and business performances [1], [13], [16]. Nevertheless, a lot of studies conducted on emerging markets [4], [6] found no inconsistent results about the relationship between corporate governance and business performance. Therefore, [4] making a broad literature review on the relationship between corporate governance indicators and firm performance for emerging markets, found no conclusive results. Similar results, was found [6] for Romania as emerging country. They analyse the influence of some characteristics of the board (such as: equilibrium between non-executive and executive members of the board of directors; independence of board members; training the members' competences; assistant role of Remuneration Committee, Nomination Committee and the Audit Committee) on the business performance, but no statistically significant association between any of the board characteristics and performances was found.

On the other hand, on his study conducted on Bangladesh, Rouf Dr. Md.A. [20] find supports that the relationship between corporate governance and performances differs by one country to another due to disparate corporate governance structures resulting from the dissimilar social, economic and regulatory conditions in these countries. On the contrary, some researches [11], [13] found that corporate governance is a main determinant for the value of the firm both for developing and developed countries.

Ahunwan B. remarks that this relationship is different among developed and developing countries due to differences in their economic, social, regulatory framework and market behaviour and under these assumptions [3] highlights that these differences are not discussed enough in the existing literature. In this context, Rouf Dr. Md.A. highlights that these differences are not sufficiently discussed in literature [20].

The main research question of this study is focused on investigating whether the corporate governance has a positive influence on the business performances, and it

Principala problemă de cercetare a acestui studiu este axată pe investigarea faptului, dacă guvernanta corporativă are o influență pozitivă asupra performanțelor afacerii, și acest lucru depinde de clasificarea țărilor dezvoltate și în curs de dezvoltare.

Pe baza celor prezentate mai sus, formulăm următoarele ipoteze:

Ipoteza 1. *O calitate ridicată a guvernantei corporative determină performanțe sporite în afaceri.*

Ipoteza 1'. *Impactul calității guvernantei corporative asupra performanțelor afacerilor este mai accentuat în țările dezvoltate decât în cele în curs de dezvoltare.*

Responsabilitatea socială corporativă (CSR) și performanțele afacerilor

Un număr ridicat de studii se referă la efectele performanței sociale și de mediu asupra performanței financiare în diferite țări (dezvoltate și în curs de dezvoltare). Anumite studii [2], atestă o corelație pozitivă între performanța socială sau de mediu și performanța financiară a companiei.

Cu toate acestea, există și studii care identifică fie corelații negative, fie incoerente între performanța socială sau de mediu și performanța financiară a unei companii [10], [19], [21].

Totuși, în ceea ce privește organizațiile, care se remarcă printr-o performanță socială mai bună, se poate aștepta de la acestea să se obțină, pe termen lung, o cotă de piață mai mare, prin creșterea numărului de clienți, a încrederii și a vadului comercial, conducând, în final, la o creștere a performanțelor afacerii. Pe baza presupunerilor formulate, identificăm următoarele ipoteze de cercetare:

Ipoteza 2. *Un nivel în creștere al CSR determină performanțe mai ridicate ale afacerilor.*

Ipoteza 2'. *Impactul CSR asupra performanțelor în afaceri este mai accentuat în țările dezvoltate decât în cele în curs de dezvoltare.*

3. Metodologia și eșantionul de cercetare. Conceptul de *performanță în afaceri* este supus unei varietăți aproape infinite de definiții [18]. Performanța afacerii poate fi, în mod facil, reflectată de valoarea de piață a companiilor sau *Capitalizarea bursieră* (MK). În acest sens, am folosit bazele de date furnizate anual de către Indicatorii de dezvoltare mondială pentru aproximativ 248 de țări și regiuni [22]. Vom selecta indicatorul *Capitalizarea bursieră* (MK), care, pentru a asigura comparabilitate între țări, este evidențiat ca raport al Capitalizării bursiere de la nivelul unei țări în Produsul Intern Brut al țării respective. Valoarea mai mare a MK corespunde unui nivel mai ridicat al performanței afacerii.

Calitatea guvernantei corporative (CG), în diferite țări, este estimată cu ajutorul scorului *Eficienței consiliului de administrație* (*Efficacy of corporate board*). Această variabilă este calculată în cadrul *Indicatorului competitivității globale (GCI)*, ca un instrument global de măsurare a competitivității naționale, determinat într-o abordare agregată microeconomică și macroeconomică, pentru 144 de economii din întreaga lume. Acest scor este furnizat anual de World Bank în

depends on the classification of countries in developed and developing.

Based on all presented above, we formulate the following hypotheses:

Hypothesis 1. *Higher level of corporate governance's quality determines higher business performances.*

Hypothesis 1'. *The impact of corporate governance's quality on business performances is higher in developed countries than in developing ones.*

Corporate social responsibility (CSR) and business performances

A large number of studies is concerned on the effects of environmental and social performance on financial performance in different countries (developed and developing). Some studies [2] document a positive correlation between social or environmental performance and the company's financial performance.

However, there are also studies that identify either negative or inconsistent correlations between social or environmental performance or the financial performance of a company [10], [19], [21].

Anyway, regarding the organizations which are distinguished with better social performance, one can be expected they to achieve on the long term, a higher market share, by increasing the number of clients, the confidence and good-wills and, by increasing the business performance. Based on the above assumptions, the following hypotheses are stated:

Hypothesis 2. *Higher level of CSR determines higher business performances.*

Hypothesis 2'. *The impact of CSR on business performances is higher in developed countries than in developing ones.*

3. Research methodology and sample. The concept of *business performance* lends itself to an almost infinite variety of definitions [18]. Business performance consists in the company's values on the market, by using *Market capitalization* (MK). For this purpose, we used the databases provided by the World Development Indicators annually available for about 248 countries and regions [22]. We shall select the *Market capitalization* (MK) indicator, which, for comparison between countries, is determined as a weight of *Market capitalization* (MK) of the listed companies in Gross Domestic Product. The higher value of MK corresponds to a higher level of business performance.

The quality of corporate governance (CG) in different countries is estimated by help of the score of *Efficacy of corporate board*. This variable are determined in calculating the *Global competitiveness indicator (GCI)* as a comprehensive tool for measuring national competitiveness determined by an aggregate approach of microeconomics and macroeconomics for 144 economies around the world. It is annually provided from by the World Bank in The Global Competitiveness Report[23]. The score of *Efficacy of corporate board* range between 1-144 ranking the top of the

Raportul privind competitivitatea globală [23]. Scorul *Eficienței consiliului de administrație* variază între 1-144, reflectând, astfel, topul economiilor naționale în funcție de această variabilă (1 = cea mai mare eficiență a guvernantei corporative; 144 = cea mai redusă eficiență a guvernării corporative).

Responsabilitatea socială corporativă (CSR), în diferite țări, se estimează prin utilizarea scorului de *Etică corporativă*, așa cum este acesta determinat de World Economic Forum pentru a obține Raportul privind competitivitatea globală [23]. Scorul de etică corporativă este cuprins între 1-144 reflectând, astfel, topul economiilor naționale în funcție de această variabilă (1 = cel mai înalt grad de etică corporativă; 144 = cel mai redus grad de etică corporativă).

Cercetarea actuală a fost dezvoltată, în continuare, pentru a evidenția influența **nivelului de dezvoltare** al economiilor mondiale asupra performanțelor afacerii. În acest scop, am utilizat clasificarea țărilor lumii în „dezvoltate” și „în curs de dezvoltare”. Această clasificare se bazează pe datele furnizate de raportul Băncii Mondiale [22] în care țările sunt clasificate în țări cu venituri ridicate, venituri medii superioare, venituri medii inferioare și venituri mici. Prin urmare, recurgem la clasificarea utilizată de Banca Mondială, respectiv: *economii „în curs de dezvoltare”* ca fiind reprezentate de economiile cu venituri mici și mijlocii, și, respectiv, *economii „dezvoltate”*, reprezentate de țările cu venituri mari.

În cele din urmă, avem, în eșantionul nostru, 77 de țări (39 dezvoltate și 38 de țări în curs de dezvoltare) pentru care sunt disponibile toate datele necesare din perioada analizată 2012-2015. În vederea testării ipotezelor noastre, folosim corelații Pearson, împreună cu analiza regresiei liniare. O analiză de tip cross-section este utilizată pentru 77 de țări în perioada 2012-2015. Pentru a testa semnificația coeficienților, se folosește testul "T". Semnificația generală a modelului linear a fost testată prin utilizarea testului "F". R-pătrat arată măsura în care variația variabilei dependente este explicată de variabilele independente.

4. Rezultate și discuții

national economies depend on this variable (1= the highest efficacy of corporate governance; 144= a lower efficacy of corporate governance).

The corporate social responsibility (CSR) in different countries is estimated by using the score of *Corporate ethics*, as it is determined by [23] in order to get The Global Competitiveness Report. The score of Corporate ethics range between 1-144 ranking the top of the national economies depend on this variable (1 = the highest degree of adopted corporate ethics by the companies of a country; 144 = the lowest degree).

The current research was developed further in order to point out the influence of **the level of development** of worldwide economies on the business performances. We use the classification of the world countries in “developed” and “developing”. This classification is based on the data provided by the [22] where countries are classified by high income, upper middle income, lower middle income and low income. Therefore, we used the classified use by World Bank in “developing” *economies* (for the low and middle income economies) and, in “developed” *economies* (for the high income countries).

Finally, we have in our sample 77 countries (39 developed and 38 developing countries) for which all required data are available for the analysed period of 2012-2015.

In order to test our hypotheses we use Pearson correlations along with linear regression analysis. A cross-section data analysis is used for 77 countries over the period 2012-2015. In order to test the significance of the coefficients, the “T” test is used. The overall significance of the linear model was tested by using the “F” test. R-squared shows the extent to which the variation of the dependent variable is explained by the independent variables.

4. Results and discussions

Tabelul 1/Table 1

Corelațiile Pearson/ Pearson correlations

	CG	CSR	MK
CG	1	0.748**	-0.515**
CSR	0.748**	1	-0.573**
MK	-0.515**	-0.573**	1

** . Corelația este semnificativă la nivelul de 0,01 (2-tail)/ Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Corelația este semnificativă la nivelul de 0,05 (2-tail)/ Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Din tabelul 1, se observă corelații medii și negative (semnificative la nivelul de semnificație de 1%) între CG, CSR și MK ($r = -0,515$ și $-0,573$). De asemenea, se poate observa o corelație ridicată și pozitivă între CG și CSR ($r = 0,748$).

Semnificația statistică a coeficienților CG și CSR care rezultă din regresiile liniare (tabelele 2 și 3) vin, de

From table 1 one can see medium and negative correlations (significant at the 1% level of significance) between CG, CSR and MK ($r=-0.515$ and -0.573). One can also notice a high and positive correlation between CG and CSR ($r=0.748$).

The statistical significance of the CG and CSR coefficients, which resulted from the linear regressions

asemenea, în sprijinul ipotezelor noastre 1 și 2. Tabelul 2 arată că influența CG asupra MK este statistic semnificativă la un prag de semnificație de 1% (pentru toate eșantioanele). Pe măsură ce țările coboară în topul clasamentului (prin scăderea calității CG), performanțele afacerii (exprimate de MK) scad. Valoarea lui R-pătrat arată că performanța măsurată prin MK depinde de CG în proporție de 26,5%. Prin urmare, ipoteza H1 este acceptată.

În tabelul 2, se poate observa o influență semnificativă și negativă a CSR asupra MK, care este statistic semnificativă la un prag de semnificație de 1% pentru întreg eșantionul. Cu cât poziția în top a țărilor este mai joasă (ceea ce înseamnă un nivel scăzut al adoptării CSR), cu atât performanțele în afaceri ale companiilor sunt mai scăzute. Variația MK se explică de variația CSR în procente de 32,8%. Astfel, ipoteza H2 este de asemenea acceptată.

(table 2 and 3), also come to support our hypotheses 1 and 2. Table 2 shows that influence of CG on MK is statistically significant at a significant level of 1 % (for all sample). As falling down in the ranking countries (meaning the quality of CG decrease) business performances (expressed by MK) decrease. The value of R'squared shows that the performance measured by MK depends on CG in proportion of 26.5 % .Therefore, the hypothesis H1 is accepted.

In table 2 one can see a significantly and negatively influence of CSR on MK, which is statistically significant of 1% level of significance, for all sample. The lower is the ranking top of the countries (meaning the lower level of CSR's adoption), the lower is business performances. Variation of MK is explained by CSR in per cent of 32.8 %. Thus, our hypothesis H2 is accepted.

Tabelul 2/Table 2

Regresia liniară între guvernarea corporativă (CG), responsabilitatea socială corporativă (CSR) și performanțele afacerilor (MK), după nivelul de dezvoltare al țărilor/ Linear regression between corporate governance (CG), corporate social responsibility (CSR) and business performances (MK), by level of countries development

Toate țările/ All countries	Țările dezvoltate/ Developed countries	Țările în curs de dezvoltare/ Developing countries
MK Coef. Std. t P> t error -----+----- CG - 0.478 0.091 -5.24 0.000*** cons 76.421 6.918 11.046 0.000 F(1, 77) = 27.460 Prob > F = 0.000 R-squared = 0.265	MK Coef. Std. t P> t error -----+----- CG - 0.499 0.142 -3.516 0.001*** cons 73.732 7.756 9.631 0.000 F(1, 39) = 12.36 Prob > F = 0.001 R-squared = 0.245	MK Coef. Std. t P> t error -----+----- CG -0.651 0.186 -3.49 0.001*** cons 95.490 17.412 5.484 0.000 F(1, 37) = 12.234 Prob > F = 0.001 R-squared = 0.254
CSR Coef. Std. t P> t error -----+----- CSR -0.519 0.085 -6.095 0.000*** cons 80.999 6.778 11.951 0.000 F(1,77) = 37.150 Prob > F = 0.000 R-squared = 0.328	CSR Coef. Std. t P> t error -----+----- CSR - 0.402 0.120 -3.361 0.002*** cons 74.751 8.113 9.214 0.000 F(1,39) = 11.293 Prob > F = 0.002 R-squared = 0.229	CSR Coef. Std. t P> t error -----+----- CSR -0.735 0.144 -5.092 0.000*** cons 99.374 13.051 7.614 0.000 F(1, 37) = 25.924 Prob > F = 0.000 R-squared = 0.419

*, **, *** reflectă semnificația statistică la nivelurile de 10%, 5% și 1%/ denote significance at the 10%, 5% and 1% levels

În ceea ce privește rezultatele specifice pentru cele două categorii de țări (dezvoltate și în curs de dezvoltare), se poate observa că toate influențele CG și CSR asupra MK sunt, de asemenea, semnificative din punct de vedere statistic (atât pentru țările dezvoltate, cât și pentru țările în curs de dezvoltare) la un prag de semnificație de 1%. Totuși, influența CG și CSR pare să fie semnificativ mai accentuată pentru țările în curs de dezvoltare, comparativ cu țările dezvoltate. Se observă că valoarea coeficientului CG din regresia liniară este mai mare, în valoare absolută, pentru țările în curs de dezvoltare (coeficientul = -0,651), comparativ cu cele dezvoltate (coef. = -0,499), ceea ce

Regarding the specific results among the two categories of countries (developed and developing), one can see that all the influences of CG and CSR on MK are also statistically significant (both for the developed and developing countries sample) at a significant level of 1%. However, both the influence of CG and CSR seem to be significantly higher for developing countries than for developed ones. We see the coefficient of CG from the linear regression is higher (in absolute values) for developing countries (coef. = -0.651) than for the developed ones (coef. = -0.499), meaning a weaker

reflectă o influență mai slabă pe măsură ce țările devin mai bogate. Influențele sunt negative și statistic semnificative, astfel încât scăderea mai mare în clasamentul țărilor CG (ceea ce înseamnă scăderea calității CG) determină scăderea performanțelor în afaceri exprimate prin MK. De asemenea, putem observa că proporția influenței CG asupra MK este puțin mai ridicată, respectiv de 25,4% pentru țările în curs de dezvoltare comparativ cu 24,5%, pentru cele dezvoltate.

În ceea ce privește influența RSC asupra MK, valorile R-pătrat arată din nou că, în țările în curs de dezvoltare, este identificată o influență mai accentuată decât în țările dezvoltate (41,9% față de 22,9%). În plus, coeficientul CSR este semnificativ mai mare (în valoare absolută) pentru țările în curs de dezvoltare (coef. = -0,735), în comparație cu țările dezvoltate (coef. = -0,402).

În consecință, concluzionăm că atât influențele guvernării corporative, cât și ale responsabilității sociale corporative asupra performanțelor afacerilor sunt mai puternice în țările în curs de dezvoltare, decât în cele dezvoltate, aspecte care contrazic ipotezele noastre secundare I 1' și I 2'.

Rezultatele obținute sunt în concordanță cu [1], [13], [16], care, de asemenea, identifică o corelație pozitivă și semnificativă a guvernantei corporative și a performanțelor în afaceri pentru țările emergente. Pentru investitori, o guvernanta corporativă eficientă, împreună cu investițiile sociale pe care le-au făcut companiile, sunt apreciate drept „vești bune”, ca un factor care va asigura sustenabilitatea, pe termen lung, a companiei. Astfel, aceștia sunt dispuși să plătească o valoare adăugată companiilor care aplică și respectă standardele de guvernanta corporativă și responsabilitate socială corporativă. Rezultatele noastre arată o creștere de 26,5% pentru companiile care adoptă o guvernanta corporativă eficientă și de 32,8% pentru companiile care adoptă, în general, principiile sociale corporative (responsabilitatea socială corporativă). Pentru țările în curs de dezvoltare, această primă este chiar mai mare de 25,4% și 41,9% pentru companiile cu o guvernanta corporativă eficientă și care efectuează activități de responsabilitate socială corporativă. Procentaje aproape similare sunt obținute de către McKinsey & CO pentru țările emergente din regiunile din Europa de Sud-Est și Africa, care au evidențiat faptul că investitorii plătesc o valoare adăugată pentru calitatea guvernantei corporative a companiilor, care poate ajunge până la 30% din capitalizarea bursieră [16].

5. Concluzii. Lucrarea de față reprezintă o analiză empirică efectuată pentru a investiga dacă guvernanta corporativă și responsabilitatea socială corporativă influențează performanțele afacerilor din țările lumii, utilizând un eșantion de 77 de țări pentru perioada 2012-2015.

Rezultatele noastre evidențiază o influență pozitivă și semnificativă a guvernantei corporative și a responsabilității sociale corporative asupra performanțelor afacerilor. Rezultatele susțin ipoteza că o mai bună calitate a guvernantei corporative și un nivel mai ridicat de adop-

influence as much as countries become richer. The influences are negative and statistically significant meaning that, the higher falling down in CG country rankings (meaning the CG's quality decreases) the lower the business performances expressed by MK. Also, we may notice that, the proportion of CG's influence on MK is a little bit higher, of 25.4% for developing countries compared to 24.5% for developed ones.

As regards the influence of CSR on MK, the values of R-squares show again that developing countries are facing a higher influence than developed countries (41.9 % compared with 22.9 %). Moreover, the coefficient of CSR is significantly higher (in absolute values) for developing countries (coef.=-0.735) compared to developed countries (coef.=-0.402).

Consequently, we may conclude that both the influences of corporate governance and corporate social responsibility on business performances are stronger in developing countries than in developed ones, which not support our secondary hypotheses H 1' and H 2'.

Our findings are in line with those of [1], [13], [16], which also find a positive and significant correlation of corporate governance and business performances for emerging countries. For investors, effective corporate governance, along with the social investments which companies have done, are appreciated as “good news”, as a factor that will ensure the long-term sustainability of the company. So, they are willing to pay an added value for companies that apply and respect the standards of corporate governance and corporate social responsibility. Our results document an addition of 26.5% for the companies which adopt effective corporate governance and of 32.8% for the companies which generally adopt the corporate social principles (corporate social responsibility). For developing countries, this premium is even greater of 25.4% and 41.9% for the companies with an effective corporate governance and corporate social responsibility. Almost similar percentages are found by McKinsey & CO for emerging countries from the regions South-Eastern Europe and Africa, which also revealed that investors pay an added value for the quality of corporate governance of the companies which can be up to 30% of market capitalization [16].

5. Conclusions. Our paper conducts a cross-country empirical analysis by using data across 77 countries for the period 2012-2015, in order to investigate whether the corporate governance and corporate social responsibility influence the business performances around the world countries.

Our results confirm a significant and positive influence of corporate governance and corporate social responsibility on business performances. The results support the assumption that a higher quality of corporate governance and a higher level of adopting corporate

tare a responsabilității sociale corporative, în activitățile companiei, conduc la o performanță mai ridicată a afacerilor pe piață. Rezultatele evidențiază faptul că variația performanțelor afacerilor dintr-o țară se explică prin variația calității guvernantei corporative în proporție de 26,5%, și prin variația nivelului de adoptare a responsabilității sociale corporative, în proporție de 32,8%.

Comparând rezultatele la nivelul celor două eșantioane (de țări dezvoltate și țări în curs de dezvoltare), am constatat că influențele guvernantei corporative și responsabilității sociale corporatiste sunt mai puternic resimțite la nivelul valorii de piață a companiilor, care activează în țările în curs de dezvoltare, comparativ cu cele din țările dezvoltate. Rezultatele obținute evidențiază faptul că investitorii din țările în curs de dezvoltare acordă o mai mare atenție gradului de adoptare a celor mai bune practici corporative de către companiile în care investesc, comparativ cu cele din țările dezvoltate. Acești investitori din țările în curs de dezvoltare sunt mai vulnerabili la acest tip de informații și, prin urmare, deciziile lor de vânzare sau cumpărare pe piața de capital se reflectă imediat în valorile de piață ale acțiunilor. Investitorii din țările în curs de dezvoltare plătesc o primă de 25,4% și 41,9% pentru companiile cu o guvernanta corporativă eficientă și care derulează activități de responsabilitate socială corporativă. Prima respectivă este ușor mai redusă pentru țările dezvoltate, unde aceasta poate fi de până la 24,5% din capitalizarea bursieră.

Constatările noastre au implicații importante, în primul rând, pentru investitorii interesați să obțină cea mai bună rată de rentabilitate a investițiilor lor. Ei vor lua în considerare nivelul de guvernanta corporativă și activitățile de responsabilitate socială corporativă ca un predictor foarte bun pentru cea mai bună rată de rentabilitate a investițiilor lor. În al doilea rând, rezultatele noastre sunt utile pentru manageri, care simt necesitatea de a cunoaște faptul că adoptarea celor mai bune practici de guvernanta corporativă ar putea contribui la succesul financiar al firmei. De asemenea, concluziile noastre au implicații asupra factorilor de decizie și autorităților de reglementare din fiecare țară, oferind un barometru al impactului adoptării celor mai bune practici în afaceri asupra succesului pe piață și modulului în care această relație depinde de nivelul de dezvoltare.

Astfel, drept limite la prezentul studiu, putem invoca faptul că concluziile noastre ar putea fi interpretabile, ca rezultat al alegerii variabilelor care exprimă performanțele afacerilor unor companii. Pentru a fundamenta mai bine rezultatele obținute, este necesar ca, în studiile viitoare, să adăugăm și să analizăm și alte variabile menite să evalueze performanțele afacerii și, de asemenea, să extindem perioada studiată, utilizând anumite metode de analiză a datelor de tip panel.

social responsibility in the company's activities conduct to a higher business performances on the market. We found that the business performances of the companies from a country are explained by the level of the corporate governance in proportion of 26.5% and, by the level of corporate social responsibility, in proportion of 32.8%.

When comparing the results among the two samples (developed and developing countries), we found that the influences of corporate governance and corporate social responsibility are more sharply felt on the value of companies acting in developing countries compared with those from developed countries. Investors from developing countries pay a greater attention to the extent of adopting the best corporate practices in the managed companies, compared with those from developed ones. These investors, from developing countries, are more vulnerable to these kind of information and consequently, their selling or buying decisions on the capital market are immediately reflected on market values of the shares. Investors in developing countries pay a premium of 25.4 % and 41.9 % for the companies with an effective corporate governance and corporate social responsibility. This premium is slightly reduced for developed countries where it can be only up to 24.5 % of market capitalization.

Our findings have important implications, firstly for investors who are interested in obtaining the best rate of return of their investments. They will consider the level of corporate governance and corporate social activity as a very good predictor for the best rate of return of their investments. Secondly, our results are useful for managers in order to know that the adoption of the best corporate governance practices could contribute to the financial success of the firm. Also our findings have implications on policy-makers and regulatory authorities from each country by offering a barometer of the impact of adopting the best practices in business on the success on the market, and how this relation depends on the level of development.

As limits to this work, we can state that our findings could be the subject to possible bias as a result of choosing the variables which express the companies' business performances. In order to consolidate our findings, in future studies we intend to add any other variables assessing the business performances and also to extend the surveyed period by using some panel data analysis methods.

Bibliografie/Bibliography:

1. ACHIM M.V., BORLEA, N.S., MARE, C. (2016). Corporate Governance and Business Performance: Evidence for the Romanian Economy, *Journal of Business Economics and Management*, 17(3), 458-474.

2. ACHIM M.V., BORLEA, N.S. (2014). Environmental performances-way to boost up financial performances of companies, *Environmental Engineering and Management Journal* 13(4), 991-1005.
3. AHUNWAN B. (2003). *Globalization and Corporate Governance in Developing Countries*, Transnational Publishers, New York.
4. ARARAT M., DALLAS G. (2011). *Corporate Governance in Emerging Markets: Why It Matters to Investors – and What They Can Do About It*. International Finance Corporation 2121 Pennsylvania Avenue, NW, Washington, DC 20433.
5. BLACK B. S., KIM W., JANG H., PARK K.S. (2015). How corporate governance affect firm value? Evidence on a self-dealing channel from a natural experiment in Korea. *Journal of banking and finance*, 51, 131-150.
6. BORLEA N.S., ACHIM M.V. (2017). *Board characteristics and firm performances in emerging economies*. Lessons from Romania, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 55-75.
7. COŞKUN M., SAYILIR Ö. (2012). Relationship Between Corporate Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance of Turkish Companies. *International Journal of Business & Social Science*, 2012, 3(14), 59-64
8. CRANE A., MATTEN D. (2007). *Business Ethics: Managing corporate citizenship and sustainability in the age of globalization*, Oxford University Press, USA.
9. EUROPEAN COMMISSION (2011). *Green Paper - Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility* COM(2001) 366.
10. GOLL I., RASHEED A.A. (2004). The moderating environmental munificence and dynamism on the relationship between discretionary social responsibility and firm performance, *Journal of Business Ethics*, 49, 41-54.
11. GOMPERS P., ISHII, J., METRICK A. (2003). Corporate governance and equity prices, *Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), 107-156.
12. JAMALI D., SAFIEDDINE A.M., RABBATH M. (2008). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and Interrelationships. *Journal compilation*, 16 (5), 443-459.
13. KLAPPER L.F., LOVE I. (2004). Corporate governance, investor protection, performance in emerging market. *Journal of Corporate Finance*, 10 (5), 703–728.
14. KOLK A., PINKSE J. (2010). The integration of corporate governance in corporate social responsibility disclosure, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(1), 15-26.
15. KONG D. (2013). Does corporate social responsibility affect the participation of minority shareholders in corporate governance?, *Journal of Business Economics and Management*, 14, Supplement 1, DOI:10.3846/16111699.2012.711365, S168-S187.
16. MCKINSEY & CO (2011). *Giving new life to the corporate governance reform agenda for emerging markets-* McKinsey Emerging Markets Investors Opinion Survey 2001.
17. OECD, 2004. Principles of Corporate Governance.
18. PINTEA M.O, ACHIM M.V. (2010). *Performance -an evolving concept*, *Annals of the University of Craiova, Economic Sciences Series*, vol 2, 1-12.
19. PORTER M.E., KRAMER M.R. (2006). Strategy and Society: the link between competitive advantage and corporate social responsibility, *Harvard Business Review*, 84, pp. 78–92.
20. ROUF DR. MD. A. (2011). The relationship between corporate governance and value of the firm in developing countries: Evidence from Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 5(3), 237-244.
21. SIMINICĂ M., CRĂCIUN L., DINU A. (2015). The Impact of Corporate Sustainability Strategies on the Financial Performance of Romanian Companies in the Context of Green Marketing. *Amfiteatru Economic*, 17(40), 994-1010
22. WORLD BANK (2016). *World development indicators, 1960-2014*.
23. WORLD ECONOMIC FORUM (2016). *Global Competitiveness Reports, 2010-2015*.