

# Analiza relației dintre diversitatea de gen și performanța guvernantei corporative

*Diana-Adelina-Maria BUCURĂȘ,*  
Student, Programul master Contabilitatea  
și fiscalitatea entităților economice,  
Academia de Studii Economice din București,  
e-mail: [bucurasdiana20@stud.ase.ro](mailto:bucurasdiana20@stud.ase.ro)

## Rezumat

Performanța ESG (Environmental, Social, Governance) a devenit un criteriu esențial de evaluare a sustenabilității și responsabilității corporative, fiind adoptată de un număr tot mai mare de investitori, reglementatori și stakeholderi. Tendințele recente evidențiază o creștere a interesului pentru companiile care demonstrează un angajament clar față de practici durabile, diversitate și incluziune, elemente ce contribuie la consolidarea încrederii și a performanței pe termen lung. În acest context, diversitatea de gen în consiliile de administrație a atras o atenție deosebită, fiind recunoscută drept un factor ce poate influența pozitiv nu doar performanța financiară, ci și dimensiunile sociale și de guvernare ale organizațiilor. Pornind de la această premisă, obiectivul cercetării constă în identificarea și analizarea impactului diversității de gen asupra guvernantei corporative, punând accent pe modul în care componența consiliilor de administrație influențează performanța și sustenabilitatea organizațională. Eșantionul include companiile listate la Bursa de Valori București care dețin cea mai mare capitalizare bursieră. Demersul cercetării are în vedere revizuirea literaturii în domeniu și construirea unui model regresional pentru a testa relația dintre diversitatea de gen și performanța guvernantei corporative. Rezultatele cercetării evidențiază importanța multidimensională a diversității de gen a guvernantei corporative și dezechilibrul diversității de gen în guvernarea corporativă a companiilor analizate.

**Cuvinte cheie:** guvernare corporativă; diversitate de gen; transparență; capitalizare bursieră; scor ESG; Bursa de Valori București;

**Clasificare JEL:** M42, M48

### Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Bucuras, D.-A.-M. (2025), The Analysis of the Relationship between Gender Diversity and Corporate Governance Performance, *Audit Financiar*, vol. XXIII, no. 2(178)/2025, pp.412-424, DOI: 10.20869/AUDITF/2025/178/014

### Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2025/178/014>  
Data primirii articolului: 3.03.2025  
Data revizuirii: 11.03.2025  
Data acceptării: 11.05.2025

## Introducere

Guvernanța corporativă reprezintă un pilon fundamental al oricărei organizații moderne, având un rol crucial în asigurarea unei conduceri transparente, eficiente și responsabile. Printr-un cadru solid de guvernanta corporativă, entitățile economice își pot construi o cultură organizațională sănătoasă, încurajând responsabilitatea, etica și protejarea intereselor tuturor părților implicate, respectiv acționari și investitori, până la angajați și comunități.

Rolul conducerii este esențial deoarece stabilește trendul pentru cultura organizațională și alocă resursele necesare pentru dezvoltarea și menținerea acestui sistem.

Conducerea are responsabilitatea de a crea o cultură a responsabilității și a transparenței, promovând importanța respectării procedurilor și a unor practici etice în toate operațiunile desfășurate. Interesul ascendent al investitorilor și altor părți interesate pentru informațiile privind practicile sustenabile ale guvernantei companiilor influențează credibilitatea, performanța financiară, inovarea și sustenabilitatea pe termen lung a companiilor. Diversitatea de gen ocupă un rol fundamental în guvernanta corporativă, prin impactul semnificativ asupra echității și incluziunii sociale, a performanței financiare, a procesului decizional, a transparenței, a reputației și responsabilității sociale corporative.

În contextul evoluției ascendente a interesului părților interesate pentru informații ESG (mediu, social, guvernanta), obiectivul cercetării este de a investiga și analiza impactul diversității de gen asupra guvernantei corporative a societăților listate la Bursa de Valori București, pe baza capitalizării bursiere.

Articolul este structurat astfel: prima secțiune prezintă revizuirea literaturii de specialitate cu privire la guvernanta corporativă și impactul pe care îl are diversitatea de gen în cadrul companiilor; secțiunea a doua include metodologia cercetării, iar secțiunea a treia, rezultate și discuții. Ultima secțiune este dedicată concluziilor, limitelor cercetării și direcțiilor viitoare de cercetare.

## Revizuirea literaturii de specialitate

La nivelul literaturii de specialitate, rolul guvernantei corporative este de a gestiona problemele legate de coordonarea acțiunilor în rândul investitorilor și de a alinia

interesele diferitelor părți interesate care dețin creanțe corporative, pentru a preveni conflictele între acestea. Mohamed, Yongqiang și Ahmed (2024) analizează relația dintre diversitatea de gen în consiliile de administrație și performanța ESG. Rezultatele cercetării relevă o relație negativă între cele două, aspect susținut de faptul că femeile tind să adopte decizii pe termen scurt pentru a-și demonstra competențele și eficiența, ceea ce poate avea un impact negativ asupra performanței ESG.

Samsul, Muhammad, Douglas și Shahidul (2022) demonstrează că diversitatea de gen în consilii aduce beneficii tangibile pentru firme. Rezultatele cercetării evidențiază că firmele și creditorii ar trebui să ia în considerare diversitatea de gen ca un factor de reducere a riscului în contractele de împrumut atunci când vine vorba de încălcarea clauzelor de împrumut. Astfel, pe baza datelor analizate se conturează ideea că diversitatea de gen în consiliile de administrație are un efect benefic asupra respectării clauzelor de împrumut, în special prin influența femeilor independente și prin îmbunătățirea monitorizării și a performanței financiare.

De asemenea, articolul realizat de Atif, Hossain, Alam și Georgen (2021) examinează impactul diversității de gen în consiliile de administrație asupra consumului de energie regenerabilă. Folosind un eșantion de 11.677 de observații firmă-an de la companii din SUA pentru perioada 2008-2016, studiul analizează dacă prezența femeilor în consiliile de administrație influențează utilizarea surselor de energie regenerabilă. Astfel, concluzia la care au ajuns autorii este că diversitatea de gen în consiliile de administrație nu doar că favorizează tranziția către utilizarea surselor de energie regenerabilă, dar și contribuie la îmbunătățirea performanței financiare a firmelor.

Tribbitt Mark A și Richard Walton (2024) analizează impactul influenței femeilor în echipa de conducere asupra riscului de faliment al firmelor. Studiul utilizează un eșantion de 6.652 de observații ale firmelor publice din SUA între 2010 și 2020 și măsoară riscul de credit prin scorul Altman Z. Rezultatele studiului relevă o relație convexă între influența femeilor în echipa de conducere și riscul de faliment. Echipele de conducere cu un echilibru între bărbați și femei acceptă un nivel mai ridicat de risc decât cele dominate doar de un gen. Totuși, atunci când influența femeilor este foarte mare, riscul de faliment scade semnificativ, sugerând că tendința lor spre aversiunea la risc poate reduce probabilitatea falimentului. Aceasta susține ipoteza că diversitatea de gen

îmbunătățește procesul decizional și poate contribui la optimizarea riscului financiar al firmelor.

Jie, Woon, Marc (2017) analizează influența prezenței femeilor în consiliile de administrație asupra politicii de dividende a firmelor. Pe baza unui eșantion de 1.691 de firme din perioada 1997-2011, studiul explorează dacă firmele cu un număr mai mare de femei în consiliu plătesc dividende mai mari. Rezultatele cercetării arată că firmele cu o proporție mai mare de femei în consiliul de administrație au tendința de a distribui dividende mai mari. Această relație este robustă la diverse metode econometrice și măsuri alternative ale plăților de dividende și ale reprezentării femeilor în consilii. De asemenea, studiul susține că femeile din consiliile de administrație folosesc dividendele ca un mecanism de guvernare corporativă pentru a reduce risipa de numerar și problemele de agenție, în special în firmele cu o guvernare slabă.

Irma, Siri și Silvia (2024) aduc în prim plan factorii instituționali care influențează adoptarea cotelor de gen și a codurilor de guvernare corporativă privind diversitatea de gen în consiliile de administrație din Europa. Studiul se bazează pe un set de date pan-european, cu 510 observații din 30 de țări, colectate între 2002 și 2018. Pe baza rezultatelor obținute, autorii susțin că cel mai puternic factor determinant al adoptării cotelor și codurilor de gen este prezența femeilor în organismele decizionale ale statului (parlament, guvern). Țările cu o mai bună calitate a guvernării și concedii de maternitate mai lungi sunt mai puțin susceptibile să adopte cote de gen obligatorii. De asemenea, factorii culturali precum distanța mare față de putere, masculinitatea, evitarea incertitudinii și orientarea pe termen scurt cresc probabilitatea introducerii cotelor. În schimb, ideologia politică de stânga nu are o influență semnificativă asupra reglementării diversității de gen în consilii. Aceste concluzii arată că adoptarea reglementărilor privind diversitatea de gen este influențată mai degrabă de structurile instituționale și culturale ale fiecărei țări decât de factori politici pe termen scurt.

Martin, Donald și Siri (2024) explorează diversitatea de gen în echipele de conducere și consiliile de administrație ale firmelor antreprenoriale care au realizat oferte publice inițiale (IPO) în SUA între 1990 și 2020. Autorii analizează schimbările în compoziția de gen, investigând dacă și cum firmele adaugă femei în poziții de conducere imediat înainte de IPO pentru a răspunde cerințelor investitorilor instituționali privind guvernarea corporativă. Cercetarea

realizată arată că firmele par să adauge femei în echipele de conducere imediat înainte de IPO pentru a transmite un semnal pozitiv către investitorii publici, diversitatea de gen devenind un semnal important pentru o bună guvernare corporativă și influențând modul în care firmele antreprenoriale se pregătesc pentru IPO. De asemenea, s-au observat diferențe la nivel de industrie, industria biotehnică având un nivel mai ridicat de reprezentare a femeilor comparativ cu tehnologiile digitale, unde "mentalitatea tech bro" a dominat mult timp.

Renee Adams și Patricia Funk (2010) au realizat o cercetare care examinează modul în care genul influențează performanța și deciziile în pozițiile de conducere. Studiul analizează diferențele de comportament dintre femeile și bărbații care ocupă funcții de conducere, iar rezultatele sugerează că aceste diferențe nu sunt doar o consecință a subreprezentării femeilor în aceste poziții, ci pot fi fundamentale.

Pentru a explora impactul factorilor de guvernare corporativă asupra performanței instituțiilor financiare din Bangladesh, autorii Shaikh, Tawfiq, Mahedi și Anwarul (2024) au folosit date anuale de la 20 de instituții financiare din perioada 2011-2022. Studiul arată că dimensiunea consiliului are un impact pozitiv semnificativ asupra performanței măsurate prin Rentabilitatea activelor (ROA) și Valoarea Activului Net (NAV). Un alt aspect cheie determinat de autori este legat de factorii specifici firmei, factori precum vârsta firmei, dimensiunea firmei și levierul financiar, care au un impact semnificativ asupra performanței. De exemplu, dimensiunea firmei are un impact negativ asupra ROA și ROE, în timp ce leverage-ul financiar are un efect pozitiv asupra ROE, dar unul negativ asupra NAV. Deși alte aspecte ale guvernării corporative, cum ar fi independența consiliului și proprietatea directorilor, nu arată o influență semnificativă, mărirea consiliului ar putea contribui la o guvernare mai eficientă și la creșterea performanței.

O altă abordare privind relația dintre caracteristicile guvernării corporative și riscurile financiare în instituțiile financiare din SUA este realizată de Noora, Rasol, Arman, Hassan (2021), pe baza unui eșantion de 3.116 observații de instituții financiare între 2011 și 2018, aplicând analiza componentelor principale (PCA) și modelarea ecuațiilor structurale (SEM) pentru a evalua impactul variabilelor de guvernare asupra riscurilor. Autorii concluzionează că anumite caracteristici, cum ar fi compensațiile bazate pe acțiuni sau drepturile inegale de vot, cresc riscul, în timp ce independența consiliului și diversitatea de gen au efectul opus.

## Metodologia cercetării

Obiectivul principal al studiului este de a evidenția care este impactul diversității de gen asupra performanței guvernantei companiilor listate la Bursa de Valori București. În acest sens, am recurs la analiza de conținut a rapoartelor anuale publicate de către companiile incluse în eșantion și la modelarea regresională.

Eșantionul ales pentru realizarea cercetării este alcătuit din primele 10 companii listate la Bursa de Valori București. Selecția companiilor a avut în vedere ordinea descrescătoare a capitalizării bursiere existentă la finalul lunii octombrie 2024. Companiile operează în următoarele industrii: energetică, chimică, financiar-bancară, telecomunicații.

Opțiunea pentru primele 10 companii listate la Bursa de Valori București, pe baza capitalizării bursiere, o argumentăm prin faptul că oferă o măsură obiectivă, actualizată și reprezentativă asupra dimensiunii și poziției pe piață a companiei. Capitalizarea bursieră este un indicator dinamic, actualizat constant, care reflectă în timp real valoarea percepută a societății.

Datele utilizate provin din informațiile publice disponibile în rapoartele anuale pentru perioada 2019-2023, situațiile financiare, rapoartele auditorilor independenți și alte documente relevante, după caz, pentru entitățile incluse în eșantion, disponibile pe site-ul oficial al Bursei de Valori București.

În ceea ce privește modelul regresional, acesta își propune să analizeze factorii ce influențează scorul ESG (Environmental, Social, Governance) al companiilor din eșantionul prezentat. Scorul ESG, utilizat ca variabilă dependentă, reprezintă un indicator cheie al sustenabilității și responsabilității sociale a companiilor. În cadrul analizei au fost selectate două variabile independente: proporția femeilor în consiliul de administrație și capitalizarea bursieră. Prima variabilă, proporția femeilor în consiliul de administrație, este considerată un factor social important, sugerând diversitatea și egalitatea de gen în procesul decizional. Cea de-a doua variabilă, capitalizarea bursieră, este utilizată ca un reprezentant pentru dimensiunea și influența economică a companiei.

Scopul acestui model este de a evalua măsura în care aceste două variabile explică variațiile scorului ESG, identificând astfel factorii care contribuie semnificativ la performanța sustenabilă a companiilor. Prin această

analiză se urmărește atât confirmarea impactului diversității și dimensiunii economice asupra performanței ESG, cât și oferirea unor perspective utile pentru luarea deciziilor strategice în domeniul sustenabilității.

Informațiile colectate pentru realizarea obiectivului cercetării sunt următoarele:

- Scorul ESG: variabilă dependentă a modelului, utilizată pentru a evalua performanța companiilor în ceea ce privește aspectele de mediu, sociale și de guvernanță.
- Proporția femeilor din consiliile de administrație: aceasta reprezintă o variabilă independentă cheie, folosită pentru a măsura nivelul diversității de gen la nivelul conducerii societăților. Datele au fost colectate din rapoartele anuale.
- Capitalizarea bursieră: aceasta variabilă independentă a fost utilizată pentru a reflecta dimensiunea economică a companiilor și poziția lor pe piață. Valorile au fost preluate din datele disponibile pe site-ul oficial al Bursei de Valori București.
- Structura consiliilor de administrație: informații privind numărul total de membri din consiliile de administrație, precum și distribuția de gen, pentru a analiza componența echilibrată sau dezechilibrată a acestora.
- Perioada de analiză: datele au fost colectate pentru o perioadă de cinci ani consecutivi, pentru a permite o analiză longitudinală și a observa variațiile în timp ale indicatorilor analizați.
- Informații despre industrie: unele caracteristici specifice industriei din care fac parte companiile ar putea influența relația dintre diversitate și performanță, de exemplu, prin nivelul reglementării sau specificul pieței.

Eșantionul analizat este format din următoarele societăți: Hidroelectrică S.A., OMV Petrom S.A., Banca Transilvania S.A., Romgaz S.A., BRD-Groupe Société Générale S.A., S.N. Nuclearelectrică S.A., Digi Communications S.A., Societatea Energetică Electrică S.A., S.N.T.G.N Transgaz S.A., Chimcomplex S.A.

OMV Petrom S.A este cel mai mare producător integrat de energie din Europa de Sud-Est. Compania este activă de-a lungul întregului lanț valoric al energiei: de la explorarea și producția de țiței și gaze naturale, până la rafinare și distribuția de carburanți și, mai departe, la generarea de

energie electrică, precum și comercializarea gazelor naturale și a energiei electrice. Compania este organizată în trei segmente de activitate integrate operațional – Explorare și Producție, Rafinare și Marketing, Gaze și Energie. Modelul de afaceri integrat al OMV Petrom îi conferă reziliență financiară datorită sinergiilor și protecției naturale împotriva volatilității prețului petrolului și gazelor naturale.

*Banca Transilvania S.A* este al treilea cel mai puternic brand bancar din lume, potrivit evaluării Brand Finance Banking 500, 2024. Banca Transilvania a intrat în topul Brand Finance Banking 500 în anul 2018, pe locul 486, cu o valoare a brandului de 174 milioane de dolari.

*Romgaz S.A* este cel mai mare producător și principal furnizor de gaze naturale din România. Compania este admisă la tranzacționare pe piața Bursei de Valori din București și a Bursei din Londra (LSE). Activitățile desfășurate în cadrul Grupului Romgaz sunt următoarele: explorare-producție de gaze naturale, înmagazinare subterană gaze naturale, furnizare de gaze naturale, operații speciale și servicii la sonde, servicii de mentenanță și transporturi; producție și furnizare energie electrică.

*BRD-Groupe Société Générale S.A* este cea de-a doua bancă din România după totalul activelor și are cea de-a patra capitalizare bursieră la Bursa de Valori București. Aceasta are peste 2,2 milioane de clienți și operează o rețea de 870 de unități. Banca își exercită în principal activitatea pe trei piețe: banca persoanelor fizice, banca întreprinderilor și banca de investiții.

*Chimcomplex S.A* este principalul producător și furnizor de substanțe chimice vitale din regiune, specializat în polioli, clorosodice și oxo-alcooli. De asemenea, este o companie strategică pentru economia românească, investind continuu în noi tehnologii pentru a crește eficiența, menținând în același timp în centrul strategiei atenția pentru protecția mediului și sustenabilitate.

*Societatea Energetică Electrica S.A* este un jucător-cheie pe piața de distribuție și furnizare a energiei electrice din România, precum și unul dintre cei mai importanți jucători din sectorul serviciilor energetice. Grupul Electrica oferă servicii la circa 3,8 milioane de utilizatori și are o arie de cuprindere națională – cu organizare în trei zone pentru distribuția energiei electrice: Transilvania Nord, Transilvania Sud, Muntenia Nord, și pe cuprinsul întregii țări pentru furnizarea energiei electrice și pentru întreținere și servicii energetice. Din iulie 2014, Electrica este o

companie cu capital majoritar privat, listată pe bursele de valori din București și Londra. Electrica este singura companie românească listată din domeniul distribuției și furnizării energiei electrice din România.

*Hidroelectrica S.A* este lider în producția de energie electrică și principalul furnizor de servicii tehnologice necesare în Sistemul Energetic Național din România. În noiembrie 2019 Hidroelectrica se afla pe locul 3 în topul celor mai valoroase companii din România, fiind cea mai valoroasă companie cu capital de stat, evaluată la 24,4 miliarde de lei.

*Societatea Națională Nuclearelectrica S.A.* ("SNN" sau "Societatea") este o societate națională pe acțiuni, administrată în sistem unitar. În prezent, SNN este singurul producător de energie electrică pe bază de tehnologie nucleară din România. Totodată, SNN produce fasciculele de combustibil nuclear de tip CANDU, care sunt utilizate pentru funcționarea propriilor reactoare nucleare.

*Transgaz* deține statutul de monopol în transportul gazelor naturale din România și vehiculează circa 90% din totalul gazelor naturale consumate. Transgaz intenționează să devină un operator recunoscut la nivel internațional în domeniul transportului de gaze naturale, lider pe piața energetică din regiune, cu un sistem național de transport gaze naturale modern, integrat la nivel european și cu un sistem de management competitiv, conform cu cele mai bune practici de guvernare corporativă.

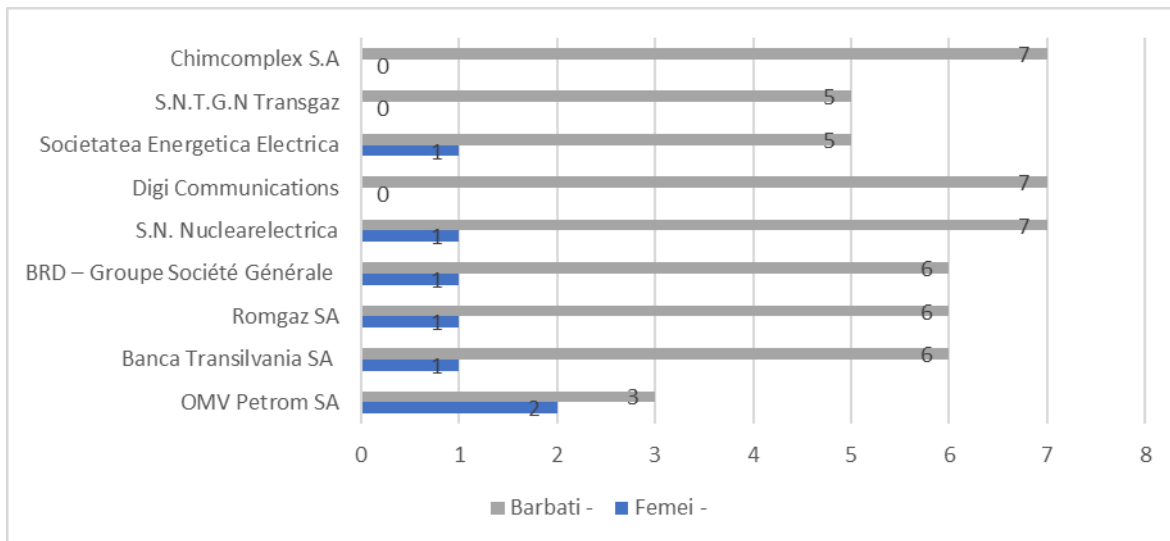
*Digi Communications N.V* este unul dintre principalii furnizori de servicii de telecomunicații în România și în Ungaria, conform numărului de unități generatoare de venit (RGU-uri), având operațiuni semnificative totodată în Spania și în Italia. Ofertele societății în principalele piețe includ servicii de pay-TV (televiziune prin cablu și televiziune DTH), internet fix, date fixe, telefonie mobilă și date mobile, cât și telefonie fixă. Serviciile de telecomunicații fixe și divertisment sunt oferite prin intermediul rețelei de fibră optică avansate tehnologic, care deservește 84,3% și 46,3% din locuințele din România și Ungaria.

## Rezultate și discuții

Rezultatele cercetării din punct de vedere al diversității de gen, la nivelul guvernantei corporative a companiilor incluse în eșantion a evidențiat, la nivel global, preponderența membrilor de gen masculin.

Pentru anul 2019 (**Figura nr. 1**) se evidențiază companiile Chimcomplex Borzești, Transgaz și Digi Communications, care au în componența consiliului de administrație doar persoane de gen masculin.

**Figura nr. 1. Prezentarea consiliului de administrație în anul 2019**

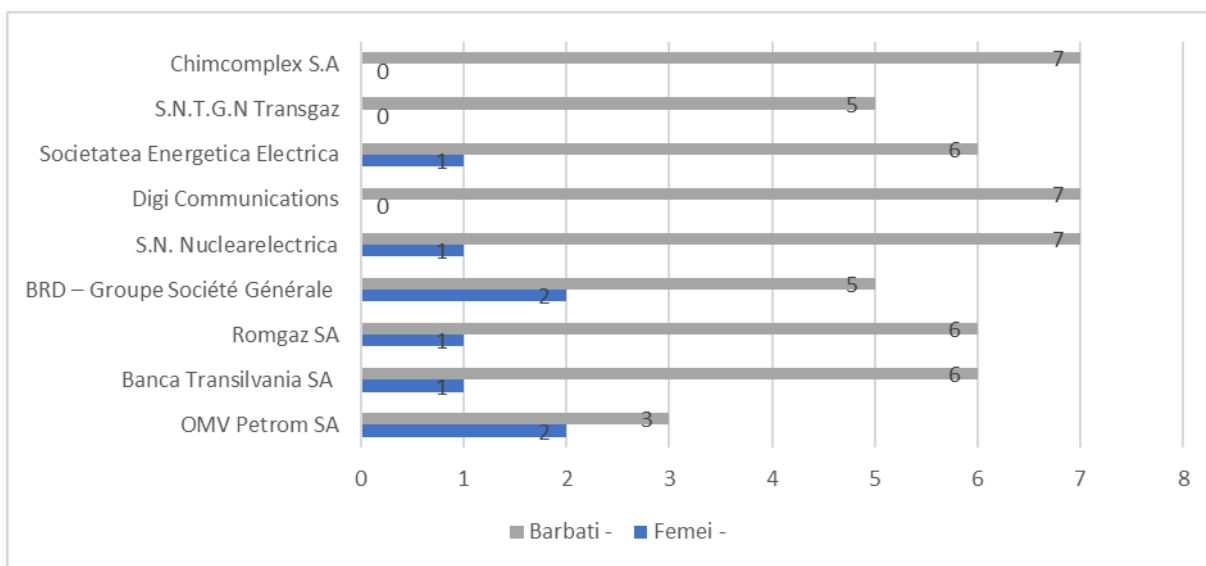


Sursa: analiză proprie

În ceea ce privește analiza aferentă anului 2020 (**Figura nr. 2**) se poate observa o constanță în ceea ce privește componența consiliilor de administrație. La nivelul

societății BRD-Groupe Société Générale se remarcă o îmbunătățire, în sensul creșterii numărului de persoane de gen feminin din consiliul de administrație.

**Figura nr.2. Prezentarea consiliului de administrație în anul 2020**

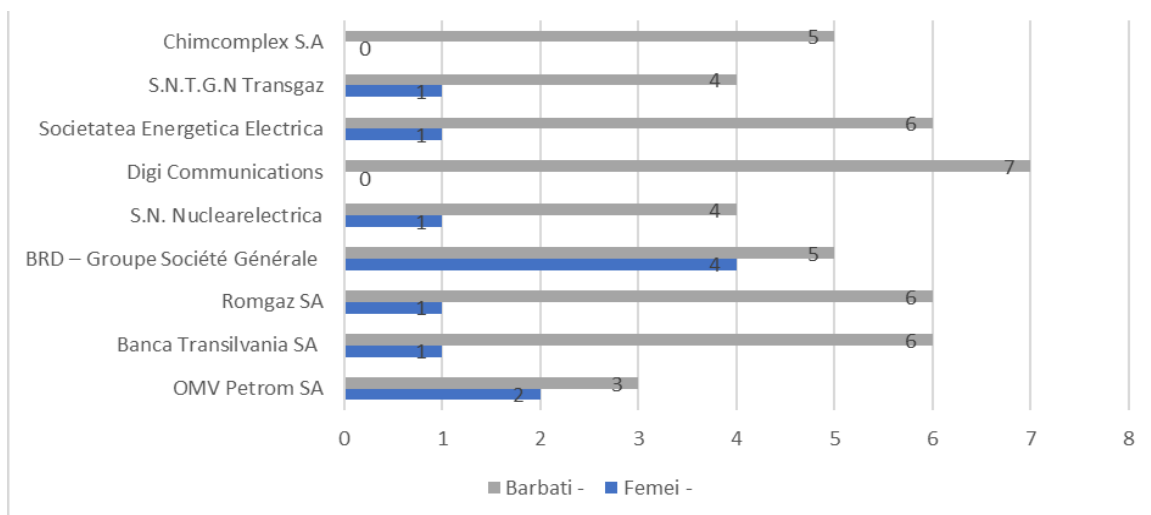


Sursa: analiză proprie

În anul 2021 (**Figura nr 3**) se observă un trend crescător al membrilor de gen feminin. Societațile Transgaz și BRD-

Groupe Société Générale încep să acorde o atenție sporită diversității de gen.

**Figura nr.3. Prezentarea consiliului de administrație în anul 2021**

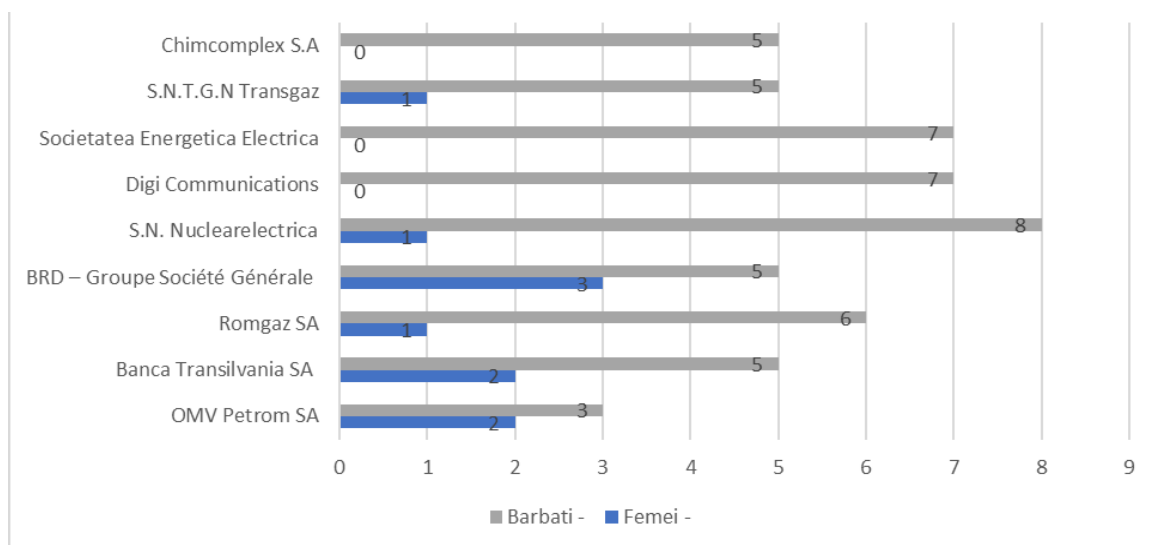


Sursa: analiză proprie

Pentru anul 2022 (**Figura nr. 4**), se remarcă Societatea Energetică Electrică, al cărui consiliu de administrație este compus doar din membri de gen masculin. Aceasta reprezintă o schimbare importantă față de perioada

precedentă, când exista o diversitate de gen în cadrul conducerii, evidențiind o posibilă involuție în ceea ce privește echilibrul de gen.

**Figura nr.4. Prezentarea consiliului de administrație în anul 2022**

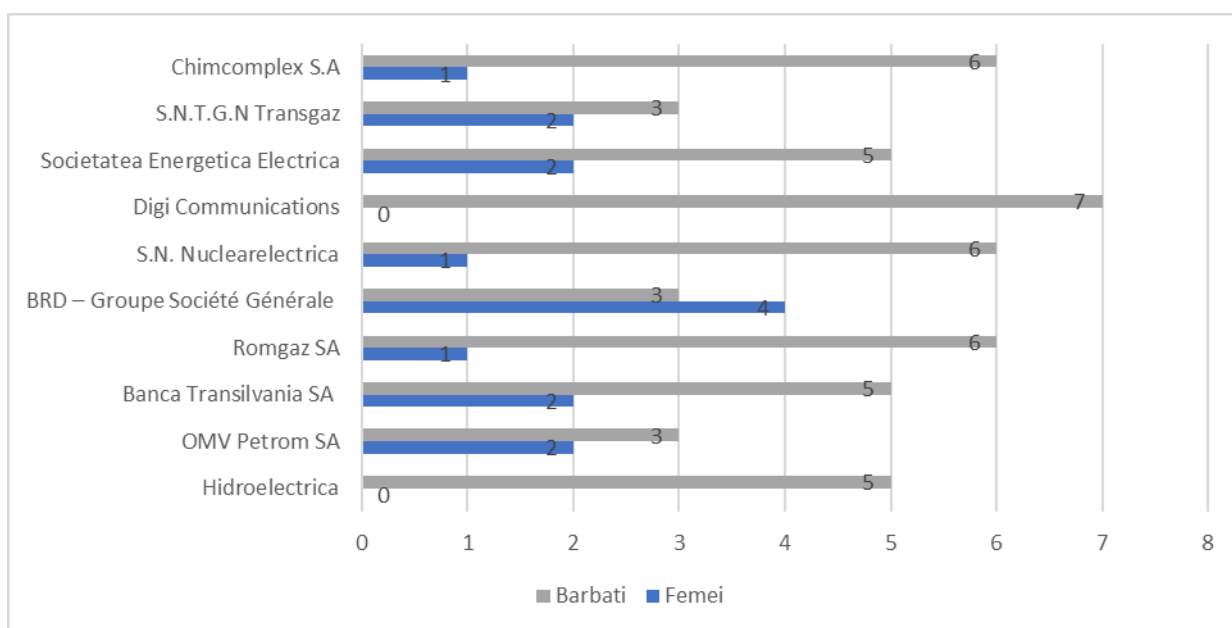


Sursa: analiză proprie

În anul 2023 (Figura nr. 5), se observă o creștere semnificativă a diversității de gen în consiliile de administrație. Un exemplu notabil este societatea Chimcomplex Borzești care, deși pe parcursul întregii

perioade analizate a avut în consiliu exclusiv persoane de gen masculin, în 2023 a demonstrat un interes sporit față de promovarea diversității de gen, marcând o schimbare pozitivă în această direcție.

Figura nr.5. Prezentarea consiliului de administrație în anul 2023



Sursa: analiză proprie

Analizând graficele referitoare la structura consiliilor de administrație din cadrul celor 10 companii evaluate, se poate observa că, în perioada 2019-2022, bărbații au fost predominant reprezentanți în aceste funcții de conducere. Cu toate acestea, în anul 2023 datele indică o ușoară creștere a numărului de femei în consiliile de administrație, sugerând o tendință pozitivă către o mai mare diversitate de gen. Deși această evoluție este încă modestă, ea poate reflecta o preocupare tot mai accentuată pentru echilibrarea reprezentării de gen în structurile de conducere ale companiilor.

Un aspect notabil al analizei este faptul că una dintre companiile evaluate (Digi Communications S.A) a menținut o conducere exclusiv masculină pe întreaga perioadă 2019-2023, fără nicio schimbare în ceea ce privește reprezentarea femeilor în consiliul de administrație. Acest aspect evidențiază fie o lipsă de inițiativă în direcția diversității de gen, fie o posibilă barieră structurală în accesul femeilor la poziții de conducere în

cadru respectivei companii. În contrast cu tendința generală de creștere ușoară a numărului de femei în consiliile de administrație, această situație ar putea sugera necesitatea unor măsuri mai concrete pentru promovarea egalității de șanse la nivel de leadership.

De asemenea, este important de menționat că Hidroelectrica S.A a fost listată pe Bursa de Valori București abia în anul 2023, ceea ce poate influența structura și dinamica consiliului său de administrație în comparație cu celelalte companii evaluate.

Pentru a investiga impactul diversității de gen asupra guvernancei corporative (Tabelul nr.1) s-a construit un model de regresie multiplă inspirat de cel propus de Mark A. Tribbitt și Richard Walton, având ca scop demonstrarea obiectivelor stabilite la începutul acestei cercetări. Astfel, au fost colectate informații despre scorurile ESG (Environmental, Social, Governance) ale celor 10 companii de pe site-ul oficial al Bursei de Valori București Research Hub. Pentru variabila independentă y1 au fost

prelucrate datele colectate din rapoartele anuale ale companiilor, în timp ce variabila independentă y2 a fost

preluată direct de pe site-ul Bursei de Valori București.

**Tabelul nr 1. Centralizarea datelor utilizate pentru modelul de regresie**

Companie	Variabila dependenta x - scor ESG	Variabila independenta y1 - proportia femeilor in CA	Variabila independenta y2 - Capitalizare bursiera	Scor ESG estimat
Hidroelectrica	70	0,00	55.055.834.200,00	44
OMV Petrom SA	75	0,40	47.979.983.634,00	56
Banca Transilvania SA	66	0,29	26.497.827.549,00	53
Romgaz SA	60	0,14	22.894.090.560,00	48
BRD – Groupe Société Générale	67	0,57	12.892.678.083,00	61
S.N. Nuclearelectrica	45	0,14	13.212.002.557,00	48
Digi Communications	20	0,00	6.720.000.000,00	44
Societatea Energetica Electrica	37	0,29	5.195.160.961,00	53
S.N.T.G.N Transgaz	30	0,40	5.312.358.412,00	56
Chimcomplex S.A	41	0,14	3.232.023.220,00	48

Sursa: analiză proprie

Analiza regresiei multiple (Figura nr. 6) evidențiază relația dintre scorul ESG, proporția femeilor în consiliul de administrație și capitalizarea bursieră. Rezultatele obținute arată că modelul este semnificativ din punct de vedere statistic, cu o valoare ajustată a lui R<sup>2</sup> de 0,7844, ceea ce indică faptul că aproximativ 78,44% din variația scorului ESG poate fi explicată de cele două variabile

independente incluse în model. Această valoare sugerează că modelul este unul robust, având o putere explicativă considerabilă. În plus, valoarea ajustată a lui R<sup>2</sup> (0,7228) confirmă faptul că modelul rămâne solid chiar și atunci când se ține cont de numărul de variabile incluse.

**Figura nr. 6. Modelul Anova**

SUMMARY OUTPUT						
Regression Statistics						
Multiple R	0,885675091					
R Square	0,784420366					
Adjusted R Square	0,722826185					
Standard Error	9,978171875					
Observations	10					
ANOVA						
	df	SS	MS	F	Significance F	
Regression	2	2535,952602	1267,976301	12,73529988	0,004651864	
Residual	7	696,9473977	99,56391396			
Total	9	3232,9				
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	24,11405324	6,737328203	3,579171522	0,008986101	8,182803579	40,0453
X Variable 1	41,16846959	18,10194787	2,274256334	0,057117901	-1,63583534	83,97277
X Variable 2	8,65519E-10	1,82061E-10	4,754002641	0,00207385	4,35013E-10	1,3E-09

Sursa: analiză proprie

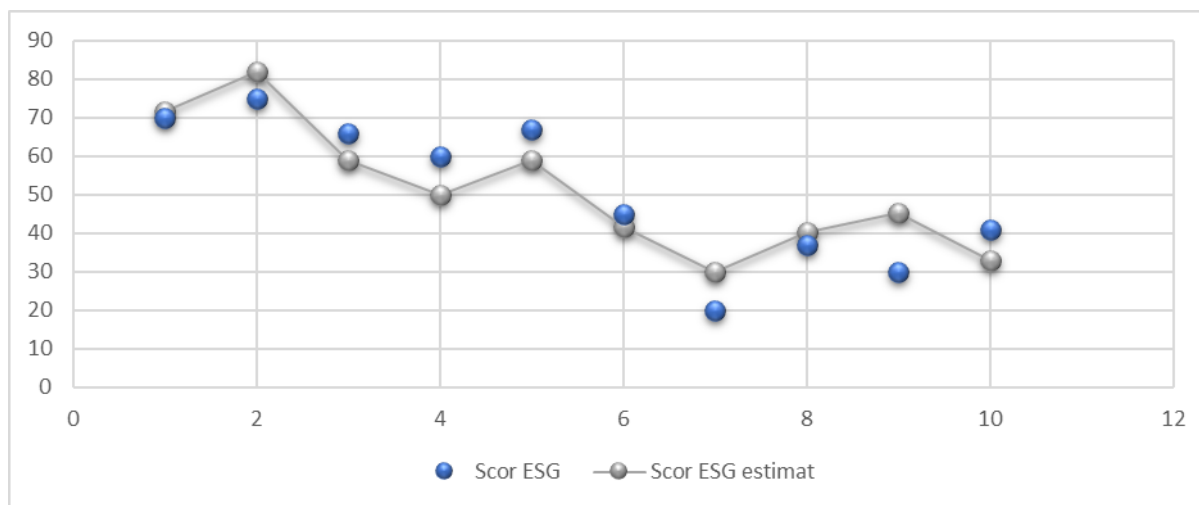
Din perspectiva semnificației generale, testul ANOVA arată că modelul în ansamblul său este semnificativ statistic, cu un nivel de semnificație de 0,0046. Aceasta indică faptul că cel puțin una dintre variabilele independente are un impact semnificativ asupra scorului ESG. Analiza coeficienților oferă informații mai detaliate despre fiecare predictor în parte.

Proporția femeilor în consiliul de administrație are un efect pozitiv asupra scorului ESG, coeficientul său fiind 41,164. Acest lucru sugerează că o creștere a proporției femeilor ar duce, teoretic, la o creștere a scorului ESG. Totuși, valoarea p asociată acestei variabile este 0,057, ceea ce o plasează ușor deasupra pragului convențional de 0,05. Din această cauză, influența proporției femeilor nu poate fi considerată semnificativă la un nivel de încredere de 95%.

Pe de altă parte, capitalizarea bursieră se dovedește a avea un impact semnificativ asupra scorului ESG, cu un coeficient pozitiv de 8,655. Deși valoarea coeficientului este mică, având în vedere magnitudinea capitalizării bursiere, efectul său cumulativ devine substanțial. În plus, valoarea p de 0,002 asociată acestei variabile indică o semnificație statistică ridicată, subliniind faptul că variabila capitalizarea bursieră are o influență clară asupra scorului ESG.

Pe baza valorilor obținute cu ajutorul Testului ANOVA se poate determina scorul ESG estimat pentru fiecare societate. În **Figura nr 7** se poate observa abaterea față de scorurile deținute de societăți la momentul analizei.

Figura nr. 7. Scor ESG VS Scor ESG estimat



Sursa: analiză proprie

Rezultatele modelului au arătat că aproximativ 78,44% din variația scorului ESG poate fi explicată de aceste două variabile. Capitalizarea bursieră s-a dovedit a avea un efect semnificativ statistic asupra scorului ESG, sugerând că dimensiunea și influența economică a unei companii joacă un rol important în performanța sa de guvernare corporativă.

Deși proporția femeilor în consiliul de administrație a avut un efect pozitiv asupra scorului ESG, acest efect nu a fost semnificativ la un nivel de încredere de 95%, ceea ce indică faptul că, în contextul companiilor analizate, diversitatea de gen nu este încă suficient de bine

reprezentată pentru a avea un impact clar asupra scorului ESG. Acest rezultat reflectă necesitatea unor eforturi suplimentare pentru promovarea diversității în consiliile de administrație și pentru evaluarea continuă a influenței acesteia asupra guvernantei corporative.

Modelul oferă o perspectivă valoroasă asupra factorilor care contribuie la performanța ESG, dar indică și nevoia de a explora variabile suplimentare pentru a înțelege mai bine dinamica acestui fenomen.

Astfel, diversitatea de gen reprezintă un aspect esențial al guvernantei corporative moderne, având potențialul de a spori performanța organizațională, de a îmbunătăți

procese decizionale și de a aduce perspective mai largi asupra sustenabilității și responsabilității sociale. Pentru companiile analizate, creșterea proporției femeilor în consiliile de administrație ar putea începe cu o serie de măsuri specifice cum ar fi:

- **Stabilirea unor ținte clare de diversitate de gen.** Companiile ar putea adopta politici interne care să stabilească obiective cuantificabile pentru creșterea reprezentării femeilor. De exemplu, ele pot urmări atingerea unui anumit procent (ex. 30-40%) de femei în consiliul de administrație într-un interval de timp definit.
- **Implementarea programelor de mentorat și dezvoltare.** Pentru a sprijini avansarea femeilor către poziții de conducere, companiile pot introduce programe de mentorat și dezvoltare profesională dedicate femeilor din poziții manageriale, pregătindu-le pentru roluri în consilii.
- **Creșterea transparenței în procesul de recrutare.** Selectarea membrilor consiliului ar trebui să fie un proces transparent, bazat pe competențe și diversitate. Se pot utiliza procese de recrutare care elimină prejudecățile, cum ar fi includerea unui număr egal de candidați bărbați și femei pe listele scurte.
- **Adoptarea unor politici de incluziune.** Companiile ar trebui să integreze diversitatea de gen în strategia lor generală de sustenabilitate, încurajând o cultură corporativă care promovează egalitatea de șanse și respectul față de diversitate.
- **Colaborarea cu investitori și părți interesate.** Investitorii sunt tot mai preocupați de sustenabilitate și diversitate, iar companiile pot colabora cu aceștia pentru a integra obiectivele de diversitate în strategia lor pe termen lung.

În acest context adoptarea unor măsuri pentru creșterea guvernancei corporative ar putea genera o serie de beneficii semnificative atât pentru companiile analizate, cât și pentru stakeholderi. Printre acestea am putea aminti:

- **Îmbunătățirea proceselor decizionale:** Diversitatea de gen contribuie la o mai bună reprezentare a diferitelor perspective și experiențe. Studiile arată că echipele diverse iau decizii mai bine fundamentate și mai creative, reducând riscurile asociate deciziilor unilaterale.
- **Creșterea performanței financiare:** O mai mare diversitate în consiliile de administrație este corelată,

conform cercetărilor, cu o performanță financiară îmbunătățită. Acest lucru se datorează abordărilor mai inovatoare și unei înțelegeri mai bune a nevoilor pieței și ale consumatorilor.

- **Îmbunătățirea imaginii corporative:** Companiile care promovează diversitatea sunt percepute mai pozitiv de către investitori, clienți și angajați. O imagine publică îmbunătățită poate atrage noi talente și poate contribui la fidelizarea clienților.
- **Creșterea sustenabilității:** Diversitatea de gen este un pilon al agendei ESG, iar companiile care își asumă acest obiectiv pot atrage mai ușor investitori interesați de sustenabilitate. Acest lucru poate duce la o mai mare accesibilitate la capital și la consolidarea poziției pe piață.
- **Reducerea riscurilor reputaționale:** Lipsa diversității poate duce la critici din partea investitorilor, activiștilor sau publicului larg. Prin promovarea diversității de gen, companiile pot preveni aceste riscuri și pot construi o relație mai bună cu părțile interesate.

## Concluzii

Cercetarea literaturii de specialitate evidențiază că diversitatea de gen la nivelul consiliilor de administrație aduce beneficii semnificative, nu doar în termeni de performanță financiară, ci și în ceea ce privește alte dimensiuni esențiale ale guvernancei corporative. Studiile arată că o reprezentare echilibrată de gen poate contribui la creșterea transparenței și responsabilității, având un impact pozitiv asupra distribuirii dividendelor și asupra utilizării mai eficiente a resurselor regenerabile. Totodată, diversitatea de gen a fost asociată cu o reducere semnificativă a riscurilor financiare, în special în ceea ce privește contractele de împrumut, datorită unei perspective mai echilibrate și a unei analize mai riguroase a riscurilor.

Rezultatele cercetării noastre evidențiază că structura consiliilor de administrație ale celor zece companii incluse în eșantion, este relativ constantă pe o perioadă de cinci ani. Această analiză a scos în evidență faptul că, deși proporția femeilor în consiliile de administrație variază între companii, în general, reprezentarea acestora rămâne relativ scăzută, ceea ce sugerează că diversitatea de gen în rândul factorilor de decizie reprezintă încă o provocare în cadrul companiilor analizate.

De asemenea, rezultatele cercetării evidențiază că diversitatea de gen poate avea un impact pozitiv asupra

scorului ESG, chiar dacă acest efect nu a fost semnificativ statistic în contextul actual. Acest aspect subliniază nevoia de a încuraja o reprezentare mai mare a femeilor pentru a observa beneficii mai clare. Mai mult, dimensiunea economică a companiei (măsurată prin capitalizarea bursieră) s-a dovedit a avea o influență semnificativă asupra performanței ESG, sugerând că organizațiile cu o capacitate financiară mai mare pot investi mai eficient în inițiative de sustenabilitate.

Din punct de vedere al limitelor cercetării, considerăm că una dintre acestea este eșantionul de cercetare redus, incluzând doar companiile listate la Bursa de Valori București care dețin cea mai mare capitalizare bursieră. Ca direcții viitoare de cercetare, vom extinde analiza privind diversitatea de gen în guvernanta corporativă la companiile listate la BVB din alte industrii, dar pe un orizont mai mare de timp.

## Bibliografie

1. Abdelkader, M. G., Gao, Y., Elamer, A. A., (2024), Board gender diversity and ESG performance: The mediating role of temporal orientation in South Africa context, *Journal of Cleaner Production*, vol. 440, Februarie
2. Adams, R., Funk, P. (2012), Beyond the Glass Ceiling: Does Gender Matter?, *Management Science*, 58(2)
3. Alam, Md. S., Atif, M., Cumming, D., Islam, Md. (2023), The impact of board gender composition on loan covenant violations, *Corporate Governance: An International Review*, 32:703-731
4. Alzayed, N., Eskandari, R., Eshraghi, A., Yazdifar, H. (2021), Revisiting corporate governance and financial risk-taking, *International Journal of Finance & Economics*, 29(4)
5. Atif, M., Hossain, M., Alam, Md S., Goergen, M. (2021), Does board gender diversity affect renewable energy consumption? *Journal of Corporate Finance*, vol.66, Februarie
6. Banca Transilvania S.A. (2019-2023), Rapoarte Anuale 2019-2023 [Online] disponibile la: <https://bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=TLV&ref=bvbradar.ro>
7. Bătae, O.-M., Feleagă, L., (2020), Corporate Governance in Listed and State-Controlled Companies in the Romanian Energy System, *Audit Financiar*, vol. XVIII, no. 2(158)/2020
8. BRD-Groupe Société Générale S.A. (2019-2023), Rapoarte Anuale 2019-2023 [Online] disponibile la: <https://bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=BRD&ref=bvbradar.ro>
9. BVB Research Hub: <https://bvbresearch.ro/ReportDashboard/ESGScores>
10. Chen, J., Leung, W. S., Goergen, M. (2017), The impact of board gender composition on dividend payouts, *Journal of Corporate Finance*, vol. 43, April, pp. 86-105
11. Chimcomplex S.A. Borzești (2019-2023), Rapoarte Anuale 2019-2023 [Online] disponibile la: <https://www.bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=CRC&ref=bvbradar.ro>
12. Digi Communications N.V. (2019-2023), Rapoarte Anuale 2019-2023 [Online] disponibile la: <https://bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=DIGI&ref=bvbradar.ro>
13. Hasan, S. M., Tawfiq, T. T., Hasan, Md. M., Islam, K. M. A. (2024), Corporate governance dynamics in financial institution performance: A panel data analysis, *Investment Management and Financial Innovations*, 21(3): 292-303
14. Hidroelectrica S.A. (2023), Raport Anual 2023 [Online] disponibil la: [https://bvb.ro/infocont/infocont24/H2O\\_20240430120503\\_H2O-RO-Raport-anual-2023.pdf](https://bvb.ro/infocont/infocont24/H2O_20240430120503_H2O-RO-Raport-anual-2023.pdf)
15. Kenney, M., Patton, D., Terjesen, S. (2024), Gender diversity at entrepreneurial firm IPOs: responding to changing societal norms, *Small Business Economics*, Springer, vol. 63(3), pp. 897-915
16. Martinez-Garcia, I., Terjesen, S., Gomez-Anson, S. (2024), Regulating board gender diversity in Europe: The influence of cultural, governmental, and women's

- institutions, *Journal of Business Research*, Elsevier Vol. 182(C)
17. OMV PETROM S.A. (2019-2023), Rapoarte Anuale 2019-2023 [Online] disponibile la:  
<https://www.bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=SNP&ref=bvbradar.ro>
  18. S.N. NuclearElectrica S.A. (2019-2023), Rapoarte Anuale 2019-2023 [Online] disponibile la:  
<https://bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=SNN&ref=bvbradar.ro>
  19. S.N.G.N. Romgaz S.A. (2019-2023), Rapoarte Anuale 2019-2023 [Online] disponibile la:  
<https://bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=SNG&ref=bvbradar.ro>
  20. S.N.T.G.N. Transgaz S.A. (2019-2023), Rapoarte Anuale 2019-2023 [Online] disponibile la:  
<https://www.bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=TGN&ref=bvbradar.ro>
  21. Societatea Energetica Electrica S.A. (2019-2023), Rapoarte Anuale 2019-2023 [Online] disponibile la:  
<https://www.bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=EL&ref=bvbradar.ro>
  22. Tribbitt, M. A., Walton, R. (2024), Gender Power, the Top Management Team, and Firm Credit Default Risk, *Journal of Risk and Financial Management*, August, 17(8): 368