

PERFORMANȚA SUSTENABILĂ VERSUS PERFORMANȚA FINANCIARĂ: ABORDARE COMPARATIVĂ

Ecaterina ULIAN,
ORCID: 0000-0001-6105-1221
Lucia MOROȘAN-DĂNILĂ,
Universitatea "Ștefan cel Mare" din Suceava, România

CZU: 502.131.1:005.332.1:336

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.7386436>

Abstract. *Through this study, the authors aimed to make a synthesis of scientific works on the interdependence between financial performance and sustainable practices of companies. By applying the methods of synthesis, comparison, deduction, the authors concluded that there is no unanimity of opinion regarding the direct link between financial and sustainable performance. This fact is demonstrated by the synthesis of researches already carried out by other researchers, which are contradictory. At the same time, the authors conclude that an important factor which can influence financial performance is the disclosure of information on sustainable practices or sustainability principles underlying the company's business model. Accordingly, the authors recommend the implementation of an integrated reporting system, which, in addition to financial information, also contains non-financial information, including sustainable performance indicators.*

Introducere. Modelele de afaceri au suferit modificări majore în ultimele trei decenii, bazându-se pe trei principii directoare: integritatea mediului, echitatea socială și prosperitatea economică. Sustenabilitatea, responsabilitatea socială și de mediu au devenit factori esențiali în activitatea pe termen lung a companiilor. Devine tot mai imperativ ca companiile să încorporeze aspectele de sustenabilitate în strategiile de afaceri, devenind criterii importante în procesul de fundamentare a deciziilor de investiții. În legătură cu aceasta au survenit modificări și în sistemul indicatorilor de performanță, completat cu indicatori de performanță socială și de mediu.

În contextul măsurării sustenabilității se utilizează conceptul de *sustenabilitate corporativă* sau comercială, prin care se înțelege „adoptarea strategiilor și activităților de afaceri care să satisfacă nevoile întreprinderii și ale părților interesate de astăzi, protejând, susținând și sporind resursele umane și naturale care vor fi necesare în viitor” [2, p. 373]. Un concept important asociat cu implementarea sustenabilității corporative sunt SDP-urile. Goldsmith și Samson [1, p. 7] definesc SDP-urile ca „un subset de practici comerciale, implicate în realizarea unor strategii

solide și rezultate de performanță”. De asemenea, aceștia sugerează că SDP-urile ar trebui să se concentreze pe îmbunătățirea unuia sau mai multora dintre cele trei domenii strategice cheie: sprijin continuu al părților interesate, dezvoltarea oportunităților de piață și contribuția la performanța financiară corporativă.

Cercetarea impactului SDP asupra performanțelor financiare ale întreprinderilor nu confirmă ipoteza că între SDP și performanțele financiare există o relație de dependență pozitivă: între SDP și performanța financiară [3], altele sugerează o relație statistică nesemnificativă [4], iar unele - o relație negativă [5]. Astfel de rezultate contradictorii nu constituie un argument pentru a motiva managerii să implementeze practici sustenabile, deoarece nu sunt siguri de beneficiile financiare ale acestora. Prin urmare, sunt necesare cercetări mai aprofundate care vor clarifica cu un grad înalt de certitudine legătura dintre SDP-urile și performanțele financiare [6]. Pentru a elimina dezavantajul aplicării analizei de regresie și corelație, autorii au analizat rapoartele de sustenabilitate ale firmelor Global Fortune N100 din 2007 până în 2011 utilizând un indice compozit [6], incluzând și aspecte privind conformitatea raportului de sustenabilitate cu orientările Global Reporting Initiative (GRI), care asigură un grad ridicat de comparabilitate și calitate a informațiilor furnizate de companii [7]. Modelul de regresie cu efect fix obținut arată că informațiile privind performanța economică nu sunt relevante, în timp ce impactul dimensiunilor de mediu și sociale ale durabilității rămâne relevant și semnificativ în diferite măsuri ale performanței sustenabile. Astfel, cercetătorii au demonstrat lipsa dependenței performanței sustenabile și structura capitalului, în schimb reflectă relevanța dimensiunii durabilității pentru a explica schimbările în performanța sustenabilă. Un alt studiu scoate în evidență relația dintre creșterea veniturilor, calitatea desvăluirii practicilor sustenabile corporative și valoarea firmei [7].

Este evident că durabilitatea încorporată în modelele și produsele de afaceri are potențialul de a spori creșterea economică, rentabilitatea activelor, rentabilitatea capitalurilor proprii, rata internă a rentabilității și conduce la performanțe superioare pe piața valorilor mobiliare [8]. Studii privind impactul sustenabilității asupra performanței financiare au fost realizate în domeniul bancar [9]. Autorii studiului au analizat impactul sustenabilității din trei perspective (economică, de mediu și social) asupra performanței financiare, exprimată în indicatori de rentabilitate: rentabilitatea activelor (ROA), rentabilitatea capitalului (ROE) și profit pe o acțiune (EPS). Cercetările efectuate pe informațiile cu referire la 2 instituții financiare colectate pentru o perioadă de 7 ani au permis acestora să constate prezența unei influențe semnificative statistice a dimensiunilor sustenabilității asupra performanței financiare exprimate prin ROA și EPS în băncile islamice iordaniene. Efectul practicilor și politicilor de sustenabilitate nu s-a propagat însă asupra indicatorului ROE. Cu toate că nu s-a demonstrat influența sustenabilității asupra performanței financiare măsurate prin indicatorul ROE, studiul încurajează

băncile islamice să adopte decizii de investiție raționale și politici financiare prudente, să ia decizii operaționale adecvate pentru a genera venituri, maximiza profiturile și atinge obiectivele acționarilor, emite rapoarte de sustenabilitate pentru a descoperi dacă obiectivele și activitățile sunt compatibile cu obiectivele și interesele societății și ale mediului și să le sporească interesul pentru durabilitate.

Un alt studiu relevant pentru această cercetare este studiu de caz realizat de un grup de cercetători vietnamezi pe firme de textile [10]. Analiza s-a efectuat prin prisma dimensiunilor: economică, social și de mediu, cu determinarea impactului practicilor de dezvoltare durabilă la locul de muncă și practicile sociale din comunitate asupra performanței financiare exprimată în indicatori de profitabilitate și indici de creștere. Prin metoda chestionării au fost acumulate date de la 389 de firme textile din Vietnam, unde există un nevoie stringentă de a promova practici durabile și de mediu. Aplicarea modelării a permis autorilor studiului să concluzioneze că practicile de dezvoltare durabilă afectează în sens pozitiv performanța financiară direct și indirect prin loialitatea clienților, satisfacția angajaților și reputația corporativă. Rezultatele relevă, de asemenea, rolul moderator al orientării antreprenoriale, prin care impactul practicilor de dezvoltare durabilă asupra performanței financiare este mai puternic pentru firmele mai inovatoare, proactive și dispuse să își asume riscuri.

Pentru analiza relației dintre performanța sustenabilă și performanța financiară este necesară raportarea indicatorilor de performanță sustenabilă sau a informațiilor financiar-contabile, care permit calcularea acestora. Cercetătorii în studiile lor, de regulă, analizează interdependența dintre indicatorii de performanță financiară precum: ROA, ROE, Rentabilitatea vânzărilor și gradul de reflectare a aspectelor de sustenabilitate în rapoartele companiilor. Utami, W. a demonstrat că există o legătură directă și strânsă între indicatorii performanței financiare și gradul de divulgare a performanței sustenabile. Fundamentul teoretic al acestei ipoteze este Teoria părților interesate (teoria de agent), care presupune că inițiativele de sustenabilitate organizațională trebuie să conducă la performanțe financiare mai înalte. Pentru a testa această ipoteză, Dobre, E. (2015) au studiat relația dintre informațiile publice privind performanța de mediu și ROA și au constatat o legătură pozitivă semnificativă [11]. De asemenea, se constată interdependența dintre cantitatea emisiilor CO₂ și performanța financiară, iar raportarea aspectelor de durabilitate are un impact pozitiv semnificativ asupra performanței financiare.

La nivel european obligativitatea transparenței în ceea ce privește aspectele de mediu, sociale, și de guvernare corporativă în cadrul raportării nonfinanciare este legiferată prin Directiva 2013/34/UE a Parlamentului European și a Consiliului (Directiva 2013/34/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 privind situațiile financiare anuale, situațiile financiare consolidate și rapoartele conexe ale anumitor tipuri de întreprinderi, de modificare a Directivei 2006/43/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivelor 78/660/CEE și

83/349/CEE ale Consiliului [12]. În același timp, „... forma și prezentarea impuse de respectiva directivă nu sunt întotdeauna adecvate pentru utilizarea directă de către participanții la piața financiară și de către consultanții financiari în relația acestora cu investitorii finali” [13]. La finele anului 2019 Parlamentul European și Consiliul UE a adoptat Regulamentul privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare prin care sunt stabilite norme armonizate privind durabilitatea în ceea ce privește produsele financiare.

Marile companii, grupuri de companii adoptă politici de mediu, sociale sau de sustenabilitate. În ultimii ani investitorii investesc tot mai mult în companii care dețin în portofoliile lor produse Grupul de companii Purcari se regăsește printre acele companii care s-au angajat „în procesul creării unei fundații solide în domeniul sustenabilității și a managementului MSG (Mediu, Social și Guvernare) prin alinierea la ODD ale ONU, concentrându-și eforturile și resursele către gestionarea deșeurilor, prin raportarea cantităților de deșeuri reciclate anual și indicatori de eficiență energetică [16]. Grupul a avut ca obiective principale de mediu pentru perioada 2014-2019 eficiența energetică și economisirea resurselor. În rapoartele non-financiare pentru următorii 3 ani grupul a raportat cantitatea de CO2 captat și 5000 de copaci plantați în anii 2020-2021.

Tabelul 1. Cantitatea de deșeuri reciclate de către Grupul Purcari în perioada 2019-2021

Deșeuri reciclate	2019		2020		2021	
	Cantitatea, kg	ponderea, %	Cantitatea, kg	ponderea, %	Cantitatea, kg	ponderea, %
Sticlă	105458	44	134117	59	82500	35
Hârtie	95871	40	68195	30	91920	39
Metal	19179	8	15913	7	21212	17
Plastic	19170	8	9092	4	40052	9
TOTAL	239678	100,0	227317	100,0	235684	100,0

Sursă: elaborat de autori în baza Rapoartelor conducerii Grupului de companii Purcari S.A

Se estimează o creștere accelerată a activelor durabile ale fondurilor mutuale. Interesul crescând al deținătorilor de active determină o sporire a activelor financiare sustenabile. Doar în decursul a trei ani (2015 – 2017) au fost puse în circulație peste 100 de produse noi. În aceeași perioadă investițiile în produse sustenabile s-au majorat cu peste 300 miliarde dolari, atingând 760 miliarde dolari SUA. Se estimează o dublare a acestei cifre către anul 2023 și o creștere triplă către orizontul anului 2028, când va atinge cifra de circa 2000,0 mii miliarde dolari SUA. [15, pag. 4]. Pentru a prezenta investitorilor finali informații cu privire la integrarea riscurilor legate de durabilitate, participanții la piața financiară, fondurile mutuale, de investiții trebuie să asigure transparența investițiilor durabile în

informațiile precontractuale (art.9 al Regulamentului). Activele financiare care au ca obiectiv investițiile durabile, stabilite prin anumite criterii de referință, trebuie să furnizeze informații privind modul în care indicele desemnat este aliniat la obiectivul respectiv și explicația privind motivul și modul în care indicele desemnat aliniat la obiectivul respectiv diferă față de un indice general al pieței.

Ulterior entitățile – participante la piața de capital, vor asigura transparența promovării în rapoartele periodice a caracteristicilor de mediu sociale și a investițiilor durabile (art.11 din Regulament). Rapoartele publicate trebuie să conțină descrieri ale elementelor produselor financiare puse la dispoziția investitorilor, precum [14]:

- gradul de realizare a caracteristicilor de mediu sau sociale;
- efectul global legat de durabilitate pentru fiecare produs financiar, prin intermediul indicatorilor de durabilitate relevanți;
- comparația între efectul global legat de durabilitate al produsului financiar în funcție de indicele desemnat și efectul în funcție de un indice general al pieței, prin intermediul indicatorilor de durabilitate, atunci când a fost desemnat un indice drept criteriu de referință.

Concluzii

1. Multiplele cercetări privind relația dintre performanța financiară și practicile de sustenabilitate sunt contradictorii și necesită aprofundare.
2. Un factor care influențează indicatorii de performanță, în special indicatorii valorii de piață este gradul de divulgare a practicilor sustenabile în rapoartele companiei.
3. Raportarea integrate devine o necesitate în contextual preocupării societății de problemele dezvoltării durabile.

Referințe bibliografice:

4. Goldsmith, S.; Samson, D. *Sustainable Development and Business Success: Reaching Beyond the Rhetoric to Superior Performance*; Foundation for Sustainable Economic Development University of Melbourne: Melbourne, Australia, 2005.
5. Labuschagne, C.; Brent, A.C. et al. Assessing the sustainability performances of industries. *J. Clean. Prod.* 2005, 13, 373–385.
6. Alshehhi, A.; Nobanee, H.; Khare, N. The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential. *Sustainability* 2018.
7. Hart, S.L.; Ahuja, G. Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Strategy Environ.* 1996, 5, 30–37.

8. Jayachandran, S.; Kalaignanam, K.; Eilert, M. Product and environmental social performance: Varying effect on firm performance. *Strateg. Manag. J.* 2013, 34, 1255–1264.
9. Hussain, Nazim, Impact of Sustainability Performance on Financial Performance: An Empirical Study of Global Fortune (N100) Firms (June 10, 2015). Department of Management, Università Ca' Foscari Venezia Working Paper No. 2015/01, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2616835>
10. Utami, W. (2015). Financial Performance and the Quality of Sustainability Disclosure Based on Global Reporting Initiative: Value Relevances Study in Indonesia Stock Exchange. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(5 S5), 243. Retrieved from <https://www.richtmann.org/journal/index.php/mjss/article/view/7904>
11. Sustainability: The future of investing. Blackrock Investment Institute, 2019. Disponibil online: <https://www.blackrock.com/ch/individual/en/literature/whitepaper/bii-sustainability-future-investing-jan-2019.pdf>).
12. Hamdan Zyadat, The Impact of Sustainability on the Financial Performance of Jordanian Islamic Banks. In: *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 10, No. 8 (2018). ISSN(Online): 1916-9728 DOI:10.5539/ijef.v9n1p55
13. Thi Thu Hien Phan, Hiep Xuan Tran et al. The Relationship between Sustainable Development Practices and Financial Performance: A Case Study of Textile Firms in Vietnam. In: *Sustainability 2020*, 12, 5930; doi:10.3390/su12155930
14. Dobre, E.; Stanila, G.O.; Brad, L. The influence of environmental and social performance on financial performance: Evidence from Romania's listed entities. *Sustainability* 2015, 7, 2513–2553.
15. Directiva 2006/43/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivelor 78/660/CEE și 83/349/CEE ale Consiliului (JO L 182, 29.6.2013, p. 19).
16. Regulamentul (UE) 2019/2088 al Parlamentului European și al Consiliului din 27 noiembrie 2019 privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare
17. Regulamentul privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare
18. Global Insights. Sustainability: The future of investing. FEBRUARY 2019 <https://www.blackrock.com/ch/individual/en/literature/whitepaper/bii-sustainability-future-investing-jan-2019.pdf>
19. (https://i.simpalsmedia.com/marketplace/clients_files/c58c32769265da3eb9f62c6ad8fce185.pdf)