



**ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN
BUCUREȘTI
ȘCOALA DOCTORALĂ FINANȚE**



TEZĂ DE ABILITARE

**Considerații privind analiza investițiilor și politica
de finanțare a întreprinderilor**

-REZUMAT-

**Autor:
Conf. univ.dr. Curmei-Semenescu Ileana-Andreea**

**București
2024**

Prezenta teză este redactată în vederea susținerii candidaturii mele pentru obținerea atestatalui de abilitare. Ea prezintă parcursul meu profesional anterior și cele mai importante rezultate ale cercetării științifice în domeniul finanțelor obținute după susținerea tezei mele de doctorat și obținerea titlului științific de doctor în economie. De asemenea, am profitat de această ocazie pentru a prezenta în partea finală a tezei principalele teme de cercetare pe care intenționez să le dezvolt în viitor, precum și viziunea mea asupra modului de organizare a viitoare mele activități de coordonare a doctoratului.

Am absolvit Facultatea de Finanțe și Bănci din cadrul Academiei de Studii Economice din București în 2003 și mi-am continuat studiile de masterat la Universitatea din Orleans (Franța) obținând în 2004 diploma DESS Banques&Assurances. M-am întors apoi în București pentru a-mi urma visul de a deveni pedagog în domeniul finanțelor și am ocupat un post de asistent universitar în cadrul Departamentului de Finanțe al Academiei de Studii Economice București. În același an mi-am început studiile doctorale, timp în care am avut ocazia de a dobândi o experiență neprețuită în domeniul cercetării sub îndrumarea prețioasă a prof. univ. dr. Tatiana Moșteanu și a prof. Victor Dragotă, cărora le sunt foarte recunoscătoare. În decembrie 2008 mi-am susținut teza de doctorat cu titlul "Aplicarea metodelor de evaluare a eficienței proiectelor de investiții publice". Studiile de doctorat au reprezentat începutul unei călătorii de cercetare plină de satisfacții în domeniul analizei proiectelor de investiții, care s-a extins ulterior spre analiza politicilor financiare strategice corporative.

Cu o carieră de 20 de ani în activitatea educațională și de cercetare din cadrul Academiei de Studii Economice din București, am avut ocazia să acumulez o experiență valoroasă atât în domeniul educațional, cât și în cel al cercetării financiare. Pe parcursul întregii mele activități, mi-am îndeplinit atribuțiile cu pasiune, determinare și entuziasm, având o permanentă dorință de perfecționare și determinarea de a obține rezultate semnificative și de calitate. Această strategie a fost foarte productivă atât din punct de vedere al satisfacției personale, cât și al vizibilității în comunitatea de cercetare în domeniul finanțelor. Pe parcursul carierei, am avut ocazia de a face parte din echipe de cercetare care au dovedit un înalt grad de profesionalism și, ulterior, de a crea și coordona echipe de cercetare cu rezultate de succes. De asemenea, în ultimii ani mi-am dedicat o parte importantă a eforturilor pentru a-mi extinde rețeaua de cercetare în cadrul universității, dar și la nivel național și internațional, deoarece consider că aceasta este o cerință foarte importantă într-o activitate de coordonare de succes. În aceeași ordine de idei, sunt foarte interesată să îmi îmbunătățesc abilitățile de cercetare și în acest scop

am urmat mai multe cursuri în domenii specializate de ultimă oră din domeniul financiar, dar și în domenii conexe necesare în activitatea de cercetare științifică.

Cele mai importante rezultate ale activității mele de cercetare au fost publicate în reviste științifice de renume. Printre acestea, le enumăr pe următoarele:

1. Curmei Catalin-Valeriu, Curmei-Semenescu Andreea, *Corporate Social Responsibility in Banks in Turbulent Times and Particularities in Central and Eastern European Countries*, Eastern European Economics, 2022, vol. 60, issue 4, 285-304, doi: 10.1080/00128775.2022.2068606- WOS:000790751000001, <https://www.tandfonline.com/eprint/WRMIZIDQHUCEKZUHIMPI/full?target=10.1080/00128775.2022.2068606>
2. Andreea Curmei-Semenescu, Elena Valentina Tilica, Cătălin Valeriu Curmei - *Investors' Choices and Strategic Financial Decisions of the Companies. Evidence from an Analysis of the Capital budgeting Policy Implications on Shares Valuation*, Sustainability, vol.13, iss. 8, 2021, p. 4112, ISSN 2071-1050, DOI: 10.3390/su13084112 - WOS:000645332600001, <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/8/4112/htm>
3. Dragotă I.M., Dragotă V., Curmei-Semenescu A., Pele D., *Capital structure and religion. Some international evidence*, Acta Oeconomica, vol 68 (3), 415-442, 2018, doi:10.1556/032.2018.68.3.5 - WOS:000450172200005
4. Semenescu Andreea, Cătălin Curmei, *Using CSR to Mitigate Information Asymmetry in the Banking Sector*, Management & Marketing, vol.10, no. 4, pp. 316-329, 2015, ISSN 2069-8887, http://econpapers.repec.org/article/vrsmanmar/v_3a10_3ay_3a2015_3ai_3a4_3ap_3a316-329_3an_3a4.htm
5. Andreea Semenescu, Cristina Badarau, *The Role of Public Authorities in Corporate Social responsibility*, Argumenta Oeconomica, no 2(33)2014, pp. 39-66, 2014, ISSN 1233-5835, <http://argumentaoeconomica.pl/dokumenty/33.2014/3.pdf>. WOS:000345199400003
6. Cristina Bădărău, Andreea Semenescu, *Fiscal policy and the cost of external finance to firms: Microeconomic and macroeconomic implications*, Emergent Markets Finance and Trade, vol. 46, supplement 1, pp. 36-50, mai-iunie 2010, ISSN 1540-496X, revistă cotate ISI , scor relativ de influență 0,300, <http://mesharpe.metapress.com/app/home/contribution.asp?referrer=parent&backto=issue,4,7;journal,22,66;linkingpublicationresults,1:111024,1>, WOS:000279462600004

Activitatea mea de cercetare din ultimii ani s-a orientat pe două direcții principale. Prima se referă la politica de investiții a companiilor și la percepțiile părților interesate cu privire la implicarea companiilor în diverse proiecte de investiții. Un aspect din acest domeniu care a primit o atenție deosebită în ultimii ani a fost cel legat de inițiativele de responsabilitate socială corporativă. Unele dintre articolele publicate abordează acest subiect, în special în sectorul bancar și se concentrează pe perioada mării crize financiare de la finalul primului deceniu al acestui secol. A doua direcție majoră este reprezentată de politica de finanțare a întreprinderilor.

Principalele concluzii ale articolelor menționate mai sus, care reprezintă o părți componente ale prezentei teze, sunt prezentate mai jos.

În lucrarea *“Investors' Choices and Strategic Financial Decisions of the Companies. Evidence from an Analysis of the Capital budgeting Policy Implications on Shares Valuation”* published in *Sustainability*, vol.13, iss. 8, 2021, p. 4112, ISSN 2071-1050, DOI: 10.3390/su13084112, WOS:000645332600001, <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/8/4112/htm>, scrisă împreună cu Elena-Valentina Țilică și Cătălin-Valeriu Curmei, este analizată percepția investitorilor față de o politică activă de investiții a companiilor în perioadele de turbulențe economice. Articolul se bazează pe o analiză statistică pe un eșantion mare de companii (5402) incluse în principalii indici bursieri din 74 de țări, care este aprofundată prin utilizarea metodologiei regresiei cuantilice. Articolul a evidențiat o tendință generală a investitorilor de a evalua mai mult companiile cu o politică de investiții activă. Acest comportament a fost analizat compartiv atunci când se clasifică piețele financiare în piețe dezvoltate și emergente, sisteme financiare bazate pe piața de capital sau pe bănci și țări OCDE și non-OCDE. Au existat, de asemenea, unele dovezi că rolul de monitorizare al băncilor a acționat ca un factor de moderare a sentimentului investitorilor pe piața de capital în perioada turbulentă a crizei financiare de la sfârșitul primului deceniu al secolului XXI, precum și unele indicații ale unui nivel mai ridicat de prudență în ceea ce privește apetitul foarte ridicat pentru investiții corporative în țările emergente. De asemenea, luarea în considerare a performanțelor prezente și viitoare ale emitentului și a politicii sale de investiții în explicarea preferințelor investitorilor a evidențiat formarea percepțiilor investitorilor pe baze raționale în multe cazuri, dar și un procent ridicat de situații în care analiza fundamentală nu justifică preferințele investitorilor, procent care tinde să se adâncească în anii marcați de turbulențe economice majore.

Articolul *“The Role of Public Authorities in Corporate Social responsibility”* scris împreună cu Cristina Badarau și publicat în *Argumenta Oeconomica*, no 2(33)2014, pp. 39-66,

2014, ISSN 1233-5835 <http://argumentaoeconomica.pl/dokumenty/33.2014/3.pdf>, WOS:000345199400003, ne-am axat pe un tip particular de proiecte de investiții corporative, și anume cele de responsabilitate socială corporativă. Lucrarea se concentrează asupra motivației companiilor private de a se implica în inițiative de responsabilitate socială într-un cadru de analiză care vizează relația companiilor cu o anumită categorie de stakeholderi. Lucrarea evidențiază în special modul în care autoritățile publice pot influența tendința companiilor de a se orienta către responsabilitatea socială a întreprinderilor. Articolul a introdus un model conceptual pentru a analiza modul în care comportamentul autorităților publice influențează apetitul companiilor de a se implica în acțiuni de responsabilitate socială. Modelul explică din punct de vedere teoretic importanța designului politicilor publice în influențarea nivelului de implicare a companiilor în inițiative de responsabilitate socială corporativă în fazele incipiente ale pătrunderii pe piață în mod generalizat a responsabilității sociale corporative.

Utilizarea responsabilității sociale corporative în cadrul relației companie - stakeholderi în sectorul financiar a reprezentat punctul central al altor două articole publicate împreună cu Cătălin Valeriu Curmei. Alegerea sectorului bancar nu a fost întâmplătoare, având în vedere asocierea directă a mării crize financiare cu sectorul bancar.

În lucrarea “*Corporate Social Responsibility in Banks in Turbulent Times and Particularities in Central and Eastern European Countries*” publicată în revista *Eastern European Economics*, 2022, vol. 60 (4), 285-304. ISSN:1557-9298. doi: 10.1080/00128775.2022.2068606, WOS:000790751000001, <https://www.tandfonline.com/eprint/WRMIZIDQHUCEKZUHIMPI/full?target=10.1080/00128775.2022.2068606>, întrebarea de cercetare analizată s-a referit la cum influențează responsabilitatea socială corporativă deciziile unor părți interesate ale băncilor, și anume acționarii, deponenții și clienții. Cercetarea este axată pe explicarea modului în care responsabilitatea socială corporativă poate fi integrată în strategia de marketing relațional a instituțiilor bancare, explicând beneficiile și limitele utilizării acesteia ca instrument de îmbunătățire a relației instituției bancare cu investitorii, deponenții și clienții săi. Astfel, este evidențiată posibilitatea utilizării acțiunilor de responsabilitate socială corporativă pentru fidelizarea clienților și deponenților, precum și faptul că angajarea în acțiuni de responsabilitate socială corporativă are limitări importante în ceea ce privește relația instituțiilor bancare cu acționarii lor. Analiza a fost extinsă în continuare prin evidențierea modului în care tipul de inițiative de responsabilitate socială corporativă influențează relația băncii cu aceste grupuri de stakeholderi pentru categoria instituțiilor bancare cu implicare

semnificativă în acțiuni de responsabilitate socială corporativă. Astfel, clienții și, într-o mică măsură, acționarii sunt sensibili la o politică activă de responsabilitate socială corporativă a instituției bancare, criza având un efect moderator, iar acțiunile sociale fiind deosebit de motivante pentru părțile interesate. Rezultatele sunt importante deoarece oferă indicii valoroase cu privire la gradul optim de implicare socială a instituțiilor bancare în funcție de categoria de stakeholderi vizată în strategia de marketing relațional, precum și cu privire la direcțiile în care ar trebui orientate aceste inițiative pentru a obține un beneficiu maxim de imagine pentru instituția bancară respectivă.

Lucrarea „*Using CSR to Mitigate Information Asymmetry in the Banking Sector*” publicată în revista *Management & Marketing*, vol.10,no. 4, pp. 316-329, s-a axat pe ceea ce stimulează băncile să dezvolte o politică activă de responsabilitate socială corporativă și dacă aceasta poate fi un instrument de reducere a asimetriei informaționale în relația cu părțile interesate. Obiectivul principal a fost acela de a înțelege modul în care implicarea băncilor în acțiuni de responsabilitate socială corporativă este asociată cu nevoia de a reduce gradul de asimetrie informațională în relația cu investitorii. Astfel, se observă că probabilitatea implicării active în inițiative de responsabilitate socială corporativă a instituțiilor bancare, măsurată prin listarea acestora în modulul ESG al bazei de date Refinitiv, este asociată pozitiv cu dimensiunea instituției bancare, cu gradul în care instituția respectivă se bazează pe deponenți în obținerea resurselor financiare și cu procentul de distribuire a dividendelor. Acest rezultat este în concordanță cu faptul că implicarea instituțiilor bancare în acțiuni de responsabilitate socială corporativă este percepută de către bancă drept un instrument de limitare a asimetriei informaționale dintre instituția bancară și părțile interesate, cum ar fi clienții, deponenții, angajații. Pe de altă parte, o politică activă de investiții directe a instituțiilor bancare este asociată negativ cu o implicare activă în acțiuni de responsabilitate socială corporativă, demonstrând limitele acestui instrument în relația cu acționarii, fapt dovedit și de coeficienții nesemnificativi asociați indicatorilor utilizați pentru a descrie structura acționariatului în modelarea econometrică a probabilității de implicare activă a instituțiilor bancare în acțiuni de responsabilitate socială corporativă.

O altă parte a activității mele de cercetare a fost orientată către factorii care afectează structura de capital a companiilor și costul de finanțare.

Articolul „*Capital structure and religion. Some international evidence*” scris împreună cu Ingrid Dragotă, Victor Dragotă și Dan Traian Pele și publicat în *Acta Oeconomica*, vol 68 (3), 415-442, 2018, ISSN 0001-6373 doi:10.1556/032.2018.68.3.5, WOS:000450172200005

analizează factorii culturali care pot influența politica de finanțare a întreprinderilor. Diferitele religii și confesiuni religioase sunt folosite ca proxy pentru caracteristicile culturale ale unei societăți. Astfel, s-a constatat că religii sau confesiuni mai puțin studiate au o influență semnificativă asupra ratelor de îndatorare a întreprinderilor, cum ar fi confesiunile ortodoxă și catolică asociate cu niveluri mai ridicate de îndatorare decât confesiunea protestantă, cea ortodoxă fiind corelată și cu o preferință pentru îndatorarea pe termen scurt, sau religia hindusă, asociată pozitiv cu îndatorarea financiară pe termen lung. Religia musulmană a fost, de asemenea, identificată ca având o influență negativă asupra ratei de îndatorare financiare.

Costul de finanțare este analizat în lucrarea “ *Fiscal policy and the cost of external finance to firms: Microeconomic and macroeconomic implications*” realizată împreună cu Cristina Badarau și publicată în revista *Emergent Markets Finance and Trade*, vol. 46, supplement 1, pp. 36-50, mai-iunie 2010, ISSN 1540-496X, <http://mesharpe.metapress.com/app/home/contribution.asp?referrer=parent&backto=issue,4,7;journal,22,66;linkingpublicationresults,1:111024,1>, DOI10.2753/REE1540-496X4603S103, WOS:000279462600004. Articolul introduce un model economic de echilibru general dinamic cu fundamente microeconomice care se concentrează asupra primei de finanțare externă a companiilor. Modelul se concentrează pe canalul acceleratorului financiar bazat pe bilanțul firmelor și evidențiază două efecte opuse ale impozitării profiturilor asupra costului de finanțare a companiilor. Astfel, se identifică un efect direct, generat prin mecanismul economiilor fiscale din îndatorare, care influențează negativ costul datoriei. Pe de altă parte, un efect indirect este demonstrat teoretic și empiric, cu implicații în creșterea costului datoriei cauzat de reducerea acumulării de capital în firmă ca urmare a creșterii impozitării profitului. Aceasta se reflectă într-o creștere a riscului de credit asociat debitorului și, pe această bază, într-o primă de finanțare externă mai mare.

În ceea ce privește perspectiva cercetărilor viitoare, am în vedere sau deja în derulare câteva proiecte de cercetare în aceleași domenii, dar integrând elemente intens dezbătute în realitatea economică actuală. Astfel, în ceea ce privește responsabilitatea socială a întreprinderilor, intenționez să mă concentrez asupra modului în care alte părți interesate pot stimula companiile să se implice mai mult din punct de vedere social, punând accentul pe investitorii instituționali și pe factorul politic, dar și asupra modului în care percepția generală privind responsabilitatea socială a întreprinderilor influențează valoarea mărcii.

Un alt tip interesant de investiții din ultima perioadă este cel în automatizare și inteligență artificială (IA). În acest domeniu, mă interesează să analizez dacă acest tip de investiții are o influență asupra performanței corporative. O altă direcție este de a înțelege cum

diferite clase de părți interesate îmbrățișează orientarea companiilor către automatizare și IA. Nu în ultimul rând, efectul adoptării investițiilor digitale poate avea efecte macroeconomice și intenționăm să dezvoltăm un model de studiere a acestor efecte într-o economie deschisă.

În ceea ce privește politica de finanțare, pot menționa două teme de cercetare. Una este complementară lucrării publicate în 2010 și introduce canalul bilanțurilor bancare ca accelerator financiar printr-un model dinamic.

Cealaltă este orientată către un concept explorat în mare măsură în literatura de specialitate în domeniul managementului, și anume lanțurile globale de valoare. Sunt interesată să aduc o perspectivă financiară în studiul acestei teme, răspunzând la întrebarea dacă apartenența la un lanț valoric global influențează deciziile de finanțare ale unei companii.

Pe baza activității și experienței mele anterioare în activitatea didactică și de cercetare, a dorinței mele constante de progres și autoperfecționare și având în vedere experiența mea managerială anterioară, sunt convins că pot avea o activitate de succes în calitate de coordonator de studii de doctorat.