

**UNIVERSITATEA BABEȘ-BOLYAI**

**Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor**

**Școala Doctorală Științe Economice și Gestiunea Afacerilor**

# **Rezumatul tezei de doctorat**

**Guvernanța corporativă în întreprinderile publice**

Absolvent,

**Ioana Andreea COSTEA (căs. CIOLOMIC)**

Coordonator științific,

**Prof. univ. dr. Răzvan Liviu NISTOR**

**2023**

## Cuprinsul tezei de doctorat

Lista tabelelor și figurilor.....	iv
Introducere .....	1
1. Stadiul actual al cunoașterii guvernănanței corporative în întreprinderile publice.....	5
1.1 Noțiuni de bază privind guvernănanța corporativă: apariția și evoluția conceptului, definiții .....	5
1.2. Teorii care influențează conceptul de guvernănanță corporativă în întreprinderile publice .....	9
1.2.1. Teoria Agenției .....	9
1.2.2. Teoria Părților Interesate .....	11
1.2.3. Teoria Dependenței de Resurse.....	12
1.2.4. Teoria instituțională .....	13
1.3. Studiul literaturii de specialitate privind guvernănanța corporativă în întreprinderilor publice .....	14
1.3.1. Introducere .....	14
1.3.2 Recenzia literaturii existente privind guvernănanța corporativă în întreprinderile publice .....	16
1.3.3. Metodologia cercetării științifice.....	20
1.3.4. Rezultate și discuții.....	25
1.3.5. Concluzii preliminare .....	41
Capitolul 2 - Întreprinderile publice: o abordare globală de la apariție la stadiul cotidian.....	44
2.1. Taxonomia întreprinderilor publice.....	45
2.2. Rolul întreprinderilor publice în economie .....	48
2.3. Motivația deținerii proprietății de stat – exemple reprezentative de întreprinderile de stat din întreaga lume .....	51
2.4. Principalele caracteristici ale întreprinderilor publice .....	53
2.4.1. Obiectivele și motivația studiului.....	53
2.4.2. Metodologia cercetării științifice aplicată în cadrul studiului .....	53
2.4.3. Discuții și interpretări privind caracteristicile întreprinderilor de stat.....	59
2.4.4. Concluzii preliminare .....	71
Capitolul 3. Contextul și dinamica întreprinderilor publice din România .....	75
3.1. Contextul economic și politic al României.....	75
3.2. Întreprinderile publice și poziționarea lor în cadrul sectorului public din România .....	77
3.3. Reforma descentralizării și evoluția întreprinderilor publice din România .....	79
3.4 Prezentarea generală a sectorului întreprinderilor de stat din România: dimensiune, distribuție sectorială, performanță economică și financiară .....	81
Capitolul 4 – Studiu de caz privind examinarea cantității de informații specifice guvernănanței corporative dezvăluite de întreprinderile de stat din România.....	86
4.1. Contextul, motivația și obiectivul studiului .....	86
4.2. Metodologia cercetării științifice aplicată în cadrul studiului .....	89
4.2.1. Prezentarea eșantionului analizat.....	90
4.2.2. Formularea ipotezelor de cercetare .....	93
4.2.3. Obținerea datelor .....	93
4.2.4. Verificarea ipotezelor și interpretarea rezultatelor .....	98
4.3. Analiza datelor și interpretarea rezultatelor studiului.....	98
4.3.1. Structura eșantionului analizat.....	98

4.3.2. Rezultate și discuții.....	102
4.4. Concluzii preliminare .....	112
<b>Capitolul 5 – Studiu empiric privind governanța corporativă în întreprinderile publice din România .....</b>	<b>114</b>
5.1. Introducere .....	114
5.2. Contextul teoretic .....	117
5.3. Metodologia cercetării științifice aplicată în cadrul studiului .....	119
5.3.1. Stabilirea eșantionului și prezentarea procesului de colectare a datelor ....	121
5.3.2. Modelul de măsurare .....	124
5.3.3. Modelul structural.....	125
5.4. Rezultate și discuții .....	126
5.5. Concluzii preliminare .....	130
<b>Concluzii .....</b>	<b>131</b>
<b>Bibliografie .....</b>	<b>135</b>
<b>Anexe.....</b>	<b>166</b>

## TEZĂ DE DOCTORAT

### Guvernanța corporativă în întreprinderile publice

#### REZUMAT

Economiile din întreaga lume cuprind atât companii din sectorul privat, cât și din sectorul public. Ceea ce variază este gradul sau proporția fiecărei categorii în diferite țări. Sectorul privat cuprinde de obicei întreprinderi mici, mijlocii și mari, companii care au ca obiectiv principal stabilit obținerea profitului. Sectorul public cuprinde întreprinderi deținute de stat în care guvernul poate deține o cotă de control. Din perspectivă globală, întreprinderile în care guvernul deține direct sau indirect mai mult de 50% din acțiuni, sunt identificate ca întreprinderi publice. Astfel, în această cercetare, definim întreprinderile publice ca entități în care statul sau o unitate administrativ-teritorială este acționar unic, majoritar sau la care deține controlul, având stabilite atât obiective economice, cât și sociale și politice. Deși au fost afectate de o serie de reforme care au produs numeroase schimbări în organizarea și funcționarea acestor tipuri de entități, întreprinderile publice continuă să reprezinte un segment important al economiei având o influență determinantă asupra stabilității sistemului economic.

Rolul lor în economie, pe lângă cel de a obține profit, este de a corecta eșecurile pieței, de a menține stabilitatea ocupării forței de muncă, de a furniza bunuri și servicii cheie (de exemplu, apărare națională, parcuri naționale, sănătate publică, educație, utilități) la costuri rezonabile, de a redistribui venituri, de a sprijini dezvoltarea economică și industrializarea, sau chiar de a stabiliza piețele imperfecte sau incapabile să îndeplinească nevoi sociale critice. Motivația deținerii proprietății de stat s-a schimbat de-a lungul timpului, însă în tot acest timp, au fost considerate instrumente cheie ale guvernelor. Inițial, au fost create pentru a activa doar pe piețele interne, însă în contextul globalizării, întreprinderile publice concurează din ce în ce mai mult cu firmele private pe piețele globale. Adesea, aceste companii primesc tratamente avantajoase din partea statului (de exemplu, finanțare redusă, garanții susținute de guvern, subvenții oferite direct, tratament favorabil de reglementare) și sunt, de asemenea, scutite de aplicarea anumitor reglementări (de exemplu, legi antitrust sau de insolvență). În consecință, ele trebuie să își demonstreze încrederea și credibilitatea în fața publicului.

Se consideră că buna guvernare a întreprinderilor publice nu numai că îmbunătățește imaginea și demonstrează responsabilitatea publică a statului, dar contribuie și la creșterea performanței acestora. Conceptul de guvernanță corporativă a apărut și s-a dezvoltat pentru prima dată în sectorul privat ca răspuns la apariția conflictelor de interese dintre manageri și acționari. Acesta oferă cadrul necesar pentru guvernarea organizațională. Particularitățile și

complexitățile sectorului public (obiective mixte, ministere în calitate de acționari în companii publice, tipuri multiple de responsabilitate față de un număr mare de factori interesați) demonstrează necesitatea adaptării ghidurilor de bune practici (inițial) dezvoltate pentru sectorul privat la contextul specific sectorului public. În România, Codul de guvernare corporativă dezvoltat de OECD a fost transpus în cadrul legislativ național prin OUG 109/2011, iar în anul 2016, prin Legea nr. 111/2015 privind aprobarea OUG 109/2011, s-au aprobat noile norme metodologice de aplicare. Implementarea principiilor de guvernare corporativă în întreprinderile publice din România are ca obiectiv stabilirea unui set de reguli care să faciliteze administrarea și controlul în cadrul întreprinderii publice. De asemenea raporturile dintre autoritate publică tutelară și managementul întreprinderii publice, dar și dintre managementul companiei, acționari și alte părți interesate sunt stabilite.

Pornind de la aspectele precizate anterior, prin demersul realizat în cadrul tezei de doctorat *”Guvernarea corporativă în întreprinderile publice”* ne-am propus să analizăm dacă (1) adoptarea principiilor de guvernare corporativă au influențat performanța operațională a întreprinderilor publice din Romania prin prisma analizei prezentării de informații din reglementările naționale specifice guvernării corporative și (2) dacă adoptarea principiilor de guvernare corporativă influențează opinia auditorului extern. Pentru a îndeplini obiectivul principal, încă de la început, am stabilit mai multe obiective secundare pe care am încercat să le atingem pe parcursul cercetării. Aceste obiective secundare sunt prezentate în cele ce urmează:

- (1) Prezentarea conceptelor teoretice de bază privind întreprinderile publice și guvernarea corporativă, incluzând aici diferitele abordări existente în literatura de specialitate pentru a realiza un cadru teoretic complex și complet;
- (2) Delimitarea stadiului actual al cunoașterii privind guvernarea corporativă și performanța întreprinderilor publice;
- (3) Prezentarea cadrului teoretic aplicabil guvernării corporative în întreprinderile publice;
- (4) Prezentarea principalelor caracteristici ale întreprinderilor publice;
- (5) Prezentarea reformelor la care au fost supuse întreprinderile publice și consecințele asupra rolului, importanței și structurii acestora;
- (6) Observarea conformității întreprinderilor publice din România, deținute la nivel central, cu prevederile naționale privind guvernarea corporativă a întreprinderilor publice și cea a liberului acces la informații de interes public.

Teza de doctorat prezintă o structură complexă în a cărei componență sunt incluse introducerea, lista figurilor și tabelelor și cuprinsul tezei redat prin cele 5 capitole. Lucrarea se încheie cu o serie de concluzii, contribuții proprii, limite ale cercetării, propuneri și perspective de cercetare, urmate de bibliografie și anexe.

Primul capitol, intitulat *Stadiul actual al cunoașterii guvernantei corporative în întreprinderile publice* cuprinde noțiuni de bază privind guvernanta corporativă: apariția și evoluția conceptului, definiții; teorii care influențează conceptul de guvernanta corporativă în întreprinderile publice; studiul literaturii de specialitate privind guvernanta și performanța întreprinderilor publice. Recenzia literaturii academice s-a realizat utilizând metode bibliometrice de analiză. S-a obținut o imagine obiectivă privind evoluția în timp a literaturii specifice, s-au identificat principalele grupuri tematice din sfera guvernantei și performanței întreprinderilor publice și am identificat care sunt principalele direcții viitoare de cercetare.

Cel de-al doilea capitol, intitulat *Întreprinderile publice: o abordare globală de la apariție la stadiul cotidian* prezintă taxonomia întreprinderilor publice, rolul lor în economie și motivația deținerii proprietății de stat. Finalul capitolului cuprinde un studiu calitativ care are ca obiectiv identificarea principalele caracteristici ale întreprinderilor publice utilizate în literatură. Printre rezultate se numără o hartă complexă care cuprinde principalele caracteristici ale întreprinderilor publice, obținută atât din perspectiva cercetătorilor cât și a grupurilor de experți.

Cel de-al treilea capitol denumit *Contextul și dinamica întreprinderilor de stat din România*, are ca obiectiv prezentarea modului în care s-a desfășurat descentralizarea întreprinderilor publice în România. Folosind metode de cercetare calitativă pentru analiza reglementărilor naționale, au fost identificate două mari valuri de restructurare a întreprinderilor de stat românești. Rezultatele cercetării arată că reforma întreprinderilor de stat din România s-a efectuat treptat și în funcție de industria în care activează.

Cel de-al patrulea capitol, cu titlul *Studiu de caz privind examinarea cantității de informații specifice guvernantei corporative dezvăluite de întreprinderile de stat din România*, este reprezentat de un studiu cantitativ prin care s-a dorit examinarea cantității de informații specifice guvernantei corporative dezvăluite de întreprinderile de stat din România prin intermediul web site-urilor proprii. Acest studiu are la bază două cadre de reglementare națională specifice guvernantei corporative și liberului acces la informațiile de interes public. S-a efectuat o analiză comparativă utilizând anul de referință al guvernantei corporative în întreprinderile publice din România - 2017 - și anul 2021, ultimul an pentru care erau făcute

publice informațiile de interes în momentul culegerii datelor pentru dezvoltarea acestui studiu. Rezultatele analizei indică atât în anul 2017, cât și în anul 2021, un grad ridicat de divulgare al informațiilor specifice guvernancei corporative în rândul întreprinderilor publice din România deținute la nivel central. De asemenea, s-a observat o creștere a gradului de divulgare al informațiilor privind guvernanta corporativă în anul 2021 comparativ cu anul 2017. Capitolul include, de asemenea, prezentarea metodologiei de cercetare, a instrumentelor de cercetare folosite și modul de determinare a eșantionului și structura acestuia.

Cel de-al cincilea capitol reprezintă partea empirică a acestei lucrări și este intitulat *Studiu empiric privind guvernanta corporativă în întreprinderile publice din România*. În cadrul acestui capitol s-a analizat influența adoptării principiilor de guvernanta corporativă asupra performanței operaționale a întreprinderilor publice din România prin prisma analizei prezentării de informații din reglementările naționale specifice guvernancei corporative și asupra opiniei auditorului extern. În vederea îndeplinirii obiectivului de cercetare, s-a utilizat tehnica statistică Modelul Ecuțiilor Structurale (SEM) și s-a efectuat o analiză care a avut două etape principale: mai întâi s-a dezvoltat un indice de măsurare a elementelor specifice guvernancei corporative (DI), iar apoi s-a analizat empiric dacă există o legatură semnificativă între acest indice și performanța companiilor, respectiv opinia auditorului extern. Rezultatele mixte ale tezei de doctorat cu privire la efectele implementării guvernancei corporative în rândul întreprinderilor publice sunt în concordanță cu rezultatele literaturii de specialitate. Acestea relevă faptul că implementarea principiilor de guvernanta corporativă în întreprinderile publice din România nu influențează performanța operațională a acestora, însă produc efecte pozitive asupra opiniei auditorului extern. Potrivit acestor rezultate putem afirma faptul că obiectivele prioritare ale întreprinderilor publice din România sunt cele sociale/politice, nu cele economice. Capitolul cuprinde de asemenea, motivația și obiectivul studiului, cadrul conceptual al studiului, metodologia de cercetare și rezultatele obținute.

Contribuțiile teoretice și practice ale cercetării au fost evidențiate și detaliate la nivelul fiecărui capitol, parte integrantă din teza de doctorat cu titlul *Guvernanta corporativă în întreprinderile publice*. Cercetarea teoretică se bazează pe un studiu bibliografic amplu, care cuprinde cărți și articole publicate în baze de date internaționale, publicații oficiale și statistici. Caracterul interdisciplinar al guvernancei corporative a influențat și alegerea surselor bibliografice care pot fi încadrate în domeniile: managementul, management public, managementul resurselor umane, contabilitate, management strategic, managementul firmei, economie, politici publice, finanțe și statistică.

Cercetarea teoretică se concretizează într-un studiu aprofundat al literaturii de specialitate care urmărește explicarea conceptelor și pregătirea cadrului necesar realizării cercetării experimentale. Contribuțiile noastre la nivelul cercetării realizate sunt: stabilirea unei structuri a lucrării care să prezinte într-o succesiune logică cele mai importante concepte teoretice, care să asigure contextul în care se desfășoară cercetarea experimentală; prezentarea principalelor abordări existente în literatura de specialitate referitor la guvernanta corporativă și a întreprinderilor publice; prezentarea, pornind de la literatura de specialitate, a principalelor caracteristici ale întreprinderilor publice; prezentarea unui model multi-teoretic complex; prezentarea, pornind de la literatura de specialitate, a metodologiei de evaluare a efectelor guvernantei corporative: formularea întrebărilor, alegerea indicatorilor, descrierea metodelor de evaluare și prezentarea surselor de date care pot fi utilizate în evaluarea impactului.

Pentru realizarea cercetării practice privind influența guvernantei corporative asupra performanței și opiniei auditorului extern am studiat situații financiare, rapoarte de activitate, declarații de interese ale membrilor consiliilor de administrație ale întreprinderilor publice analizate, rapoarte publicate de instituții publice, dar și analize care vizează acest aspect. Principalele contribuții practice ale demersului nostru științific pot fi sintetizate astfel: prezentarea gradului de dezvăluire al informațiilor specifice guvernantei corporative în întreprinderile publice pe o piață emergentă, cum ar fi România; analiza întreprinderilor de stat de la nivel central, acest tip de entitate fiind extrem de important pentru fostele țări comuniste; analiza întreprinderilor publice de la nivel central care nu sunt listate la bursă - nu au fost analizate suficient; indicele de divulgare al informațiilor –poate fi utilizat ca o strategie de legitimare a întreprinderilor publice.

În orice cercetare științifică pot fi identificate aspecte care limitează rezultatele obținute. În cele ce urmează vom prezenta principalele limite ale cercetării noastre:

- În cadrul analizei conceptuale al termenului de întreprindere publică ne-am limitat doar la conceptul *eng. State-owned enterprises*. Totuși, fiind cel mai utilizat termen care face referire la acest tip de entitate din literatura de specialitate, considerăm că rezultatele obținute sunt relevante.
- O altă limitare a cercetării este numărul întreprinderilor publice analizate. Această constrângere este determinată de nivelul la care aceste companii operează în cadrul sectorului public, eșantionul încorporând doar întreprinderile de stat deținute de ministere, adică cele de la nivel național.

Pornind de la premisa că limitele de cercetare pot fi depășite de noi cercetări, în cele ce urmează vom prezenta câteva direcții spre care se pot îndrepta studiile științifice viitoare:



- Recomandăm ca o direcție viitoare de cercetare extinderea eșantionului de întreprinderi publice și aducerea în ecuație a mai multor variabile din sfera guvernantei corporative.
- De asemenea, recomandăm dezvoltarea unor indici de măsurare a performanței adaptați particularităților întreprinderilor de stat, deoarece întreprinderile publice au obligația de a îndeplini obiective multiple (sociale, politice, economice), iar prin aplicarea indicilor de măsurare a performanței dezvoltați pentru companiile private, se evaluează o singură dimensiune a performanței, cea economică.

În cadrul lucrării de față, ca o concluzie finală, putem afirma că am atins punctele dorite și obiectivele propuse la începutul studiului, iar rezultatele obținute au o contribuție valoroasă atât pentru cercetători, cât și practicieni.

## BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ

- Abang'a, A. O. G., Tauringana, V., Wang'ombe, D., & Achiro, L. O. (2022). Corporate governance and financial performance of state-owned enterprises in Kenya. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(4), 798-820.
- Abang'a, A. O. G., & Wang'ombe, D. (2020). Theoretical perspective of corporate governance among state-owned enterprises: a literature review. *International Journal of Critical Accounting*, 11(2), 160-179.
- Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). Can corporatization improve the performance of state-owned enterprises even without privatization?. *Journal of corporate finance*, 11(5), 791-808.
- Andrades, J., Martinez-Martinez, D., Larrán, M., & Herrera, J. (2019). Determinants of information disclosure by Spanish state-owned enterprises in accordance with legal requirements. *International Journal of Public Sector Management*, 32(6), 616-634.
- Azim, M. I. (2012). Corporate governance mechanisms and their impact on company performance: A structural equation model analysis. *Australian journal of management*, 37(3), 481-505.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of corporate finance*, 14(3), 257-273.
- Bovens, M. (2007). Analysing and assessing accountability: A conceptual framework. *European law journal*, 13(4), 447-468.
- Boycko, M., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1996). A theory of privatisation. *The Economic Journal*, 106(435), 309-319.
- Bozec, R. (2004). The impact of reform in Canadian state-owned enterprises on voluntary disclosure in annual reports. *Canadian Public Administration*, 47(3), 360-378.
- Bozec, R., Breton, G., & Cote, L. (2002). The performance of state-owned enterprises revisited. *Financial Accountability & Management*, 18(4), 383-407.
- Bruton, G. D., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Stan, C., & Xu, K. (2015). State-owned enterprises around the world as hybrid organizations. *Academy of Management perspectives*, 29(1), 92-114.
- Büge, M., Egeland, M., Kowalski, P., & Sztajerowska, M. (2013). State-owned enterprises in the global economy: Reason for concern. *CEPR's Policy Portal*. Retrieved, 8, 2017.
- Chen, A., Kao, L., Tsao, M. and Wu, C. (2007), "Building a corporate governance index from the perspectives of ownership and leadership for firms in Taiwan", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15 No. 2, pp. 251-61.

- Coates, J. (1990). Government-owned companies and subsidiaries: issues in accounting, auditing and accountability. *Australian Journal of Public Administration*, 49(1), 7-11.
- Daiser, P., Ysa, T., & Schmitt, D. (2017). Corporate governance of state-owned enterprises: a systematic analysis of empirical literature. *International Journal of Public Sector Management*.
- Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance*, 61(6), 2597-2635.
- Fox, J. (2007). The uncertain relationship between transparency and accountability. *Development in Practice*, 17(4-5), 663-671.
- Grossi, G., & Thomasson, A. (2015). Bridging the accountability gap in hybrid organizations: the case of Copenhagen Malmö Port. *International Review of Administrative Sciences*, 81(3), 604-620.
- Grossi, G., Papenfuß, U., & Tremblay, M. S. (2015). Corporate governance and accountability of state-owned enterprises: Relevance for science and society and interdisciplinary research perspectives. *International Journal of Public Sector Management*.
- Hair Jr, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) using R: A workbook* (p. 197). Springer Nature.
- Huang, C.-Y. and Ho, Y.-S. (2011), "Historical research on corporate governance: a bibliometric analysis", *African Journal of Business Management*, Vol. 5 No. 2, pp. 276-284.
- Khongmalai, O., & Distanont, A. (2017). Corporate governance model in Thai state-owned enterprises: structural equation modelling approach. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(4), 613-628.
- Kwiatkowski, G., Gołębiowska, M., & Mroczek, J. (2023). How much of the world economy is state-owned? Analysis based on the 2005–20 Fortune Global 500 lists. *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 94, Issue 2, 659-677.
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885.
- Luke, B. (2010). Examining accountability dimensions in state-owned enterprises. *Financial Accountability & Management*, 26(2), 134-162.
- Matei, A., & Drumas, C. (2015). Corporate Governance and public sector entities. *Procedia Economics and Finance*, 26, 495-504.

- Matis, D., Manoiu, S. M., & Damian, M. I. (2016). Corporate Governance: Conceptual Grounding and Evolutions. *Corporate Governance in Knowledge-Based Society*, pp. 6-19.
- McKinlay, P. (1998). State-owned enterprises and crown companies in New Zealand. *Public Administration and Development: The International Journal of Management Research and Practice*, 18(3), 229-242.
- Morsing, M. (2011). State-owned enterprises: A corporatization of governments?. *Management Communication Quarterly*, 25(4), 710-717.
- Papenfuß, U., & Wagner-Krechlok, K. (2022). The diffusion of governance standards in public corporate governance codes: Measurement framework and three countries comparison. *Corporate Governance: An International Review*, pp 1-21. DOI: 10.1111/corg.12494
- Price, R., Román, F.J., & Rountree, B. (2011). The impact of governance reform on performance and transparency. *Journal of Financial Economics*, 99(1), 76-96.
- Royo, S., Muñoz, L. and García-Lacalle, J. (2017). Transparency and accountability of state-owned enterprises in Spain. *Public Budgeting and Expenses*, 88, 225-243.
- Sun, Q., & Tong, W. H. (2003). China share issue privatization: the extent of its success. *Journal of financial economics*, 70(2), 183-222.
- Tunger, D., & Eulerich, M. (2018). Bibliometric analysis of corporate governance research in German-speaking countries: applying bibliometrics to business research using a custom-made database. *Scientometrics*, 117(3), 2041-2059.
- Voorn, B., Van Genugten, M., & Van Thiel, S. (2020). Performance of municipally owned corporations: Determinants and mechanisms. *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 91, No. 2, 191-212.
- Wong, S.C. (2004). Improving corporate governance in SOEs: An integrated approach. *Corporate Governance International*, 7(2), 5-15.
- Xu, L. C. (2000). Control, incentives and competition: The impact of reform on Chinese state-owned enterprises. *Economics of Transition*, 8(1), 151-173.
- Yeyati, L.E., & Negri, J. (2023). State-owned enterprises: in search for a new consensus. *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 26, No. 1, 82-96.