

# **Guvernanța corporativă și valoarea întreprinderii**



**Colegiul științific:**

Prof. univ. dr. Ion Stancu

Prof. univ. dr. Petre Brezeanu

Prof. univ. dr. Victor Dragotă

Prof. univ. dr. Dalina Dumitrescu

Prof. univ. dr. Vasile Ilie

Prof. univ. dr. Georgeta Vintilă

Prof. univ. dr. Laura Obreja Brașoveanu

Prof. univ. dr. Anamaria Ciobanu

Conf. univ. dr. Nicoleta Vintilă

**Ștefan Cristian GHERGHINA**

**Guvernanța corporativă  
și valoarea întreprinderii**

Colecția  
Finanțe corporative

**Editura ASE  
București  
2017**



ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN BUCUREȘTI

**Copyright © 2017, Editura ASE**

Toate drepturile asupra acestei ediții sunt rezervate editurii.

**Editura ASE**

Piața Romană nr. 6, sector 1, București, România

cod 010374

www.ase.ro

www.editura.ase.ro

editura@ase.ro

**Referenți:**

Prof. univ. dr. Vintilă Georgeta

Prof. univ. dr. Brezeanu Petre

**Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României**

**GHERGHINA, ȘTEFAN CRISTIAN**

**Guvernanța corporativă și valoarea întreprinderii / Ștefan Cristian**

Gherghina. - București : Editura ASE, 2017

Conține bibliografie

ISBN 978-606-34-0186-2

334

**Editura ASE**

**Redactor:** Silvia Răcaru

**Tehnoredactor:** Silvia Despa

**Coperta:** Livia Radu

Autorul își asumă întreaga responsabilitate pentru ideile exprimate, pentru originalitatea materialului și pentru sursele bibliografice menționate.

# CUPRINS

<b>CUVÂNT- ÎNAINTE .....</b>	<b>11</b>
<b>PREFAȚĂ.....</b>	<b>13</b>
<b>INTRODUCERE.....</b>	<b>15</b>
<b>CAPITOLUL 1</b>	
<b>ABORDĂRI ȘI EVIDENȚE EMPIRICE PRIVIND INFLUENȚA</b>	
<b>ACȚIONARIATULUI ASUPRA VALORII ÎNTREPRINDERII</b>	
<b>1.1. Abordări generale privind structura acționariatului în România .....</b>	<b>24</b>
<b>1.2. Stadiul actual al cercetării în domeniu și dezvoltarea ipotezelor</b>	
<b>cercetării.....</b>	<b>26</b>
1.2.1. Impactul deținerilor insiderilor asupra valorii întreprinderii .....	26
1.2.2. Influența deținerilor investitorilor instituționali asupra valorii	
întreprinderii .....	29
1.2.3. Legătura dintre participațiile Statului și valoarea întreprinderii .....	31
1.2.4. Impactul participațiilor salariaților asupra valorii întreprinderii.....	33
1.2.5. Impactul concentrării acționariatului asupra valorii întreprinderii ..	35
1.2.6. Legătura dintre diversitatea geografică a acționariatului	
și valoarea întreprinderii .....	39
<b>1.3. Studiu empiric privind influența acționariatului asupra valorii</b>	
<b>întreprinderii.....</b>	<b>40</b>
1.3.1. Descrierea bazei de date și a variabilelor.....	40
1.3.2. Metodologia cercetării .....	45
<b>1.4. Analiza și interpretarea rezultatelor cercetării empirice.....</b>	<b>47</b>
1.4.1. Statistici descriptive .....	47
1.4.2. Comparații la nivel internațional privind structura,	
concentrarea și diversitatea geografică a acționariatului .....	52
1.4.3. Rezultatele modelelor de regresie privind influența structurii	
acționariatului asupra valorii întreprinderii .....	54
1.4.4. Rezultatele modelelor de regresie privind influența concentrării	
și diversității geografice a acționariatului	
asupra valorii întreprinderii .....	59
<b>Concluzii.....</b>	<b>66</b>

## **CAPITOLUL 2**

### **STUDIUL PRIVIND INFLUENȚA STRUCTURILOR DE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ ASUPRA VALORII ÎNTREPRINDERII**

<b>2.1. Aspecte privind structura Consiliului de Administrație în România ....</b>	<b>69</b>
<b>2.2. Stadiul actual al cercetării în domeniu și dezvoltarea ipotezelor cercetării.....</b>	<b>72</b>
2.2.1. Impactul independenței Consiliului de Administrație asupra valorii întreprinderii .....	72
2.2.2. Influența comitetelor consultative asupra valorii întreprinderii.....	75
2.2.3. Impactul dimensiunii Consiliului de Administrație asupra valorii întreprinderii .....	76
2.2.4. Corelația dintre dualitatea directorilor generali și valoarea întreprinderii .....	78
2.2.5. Impactul vârstei și vechimii directorilor generali asupra valorii întreprinderii .....	79
2.2.6. Impactul diversității de gen a membrilor Consiliului de Administrație asupra valorii întreprinderii.....	81
2.2.7. Influența diversității geografice a membrilor Consiliului de Administrație asupra valorii întreprinderii.....	84
<b>2.3. Analiză empirică privind influența structurilor de guvernare corporativă asupra valorii întreprinderii.....</b>	<b>85</b>
2.3.1. Descrierea bazei de date și a variabilelor.....	85
2.3.2. Metodologia cercetării .....	89
<b>2.4. Analiza și interpretarea rezultatelor cercetării empirice.....</b>	<b>91</b>
2.4.1. Statistici descriptive .....	91
2.4.2. Comparații la nivel internațional privind structurile de guvernare corporativă.....	95
2.4.3. Evidențe empirice privind influența structurii Consiliului de Administrație asupra valorii întreprinderii.....	101
2.4.4. Evidențe empirice privind influența caracteristicilor directorilor generali asupra valorii întreprinderii.....	106
<b>Concluzii.....</b>	<b>107</b>

## **CAPITOLUL 3**

### **ANALIZA ȘI EVALUAREA INFLUENȚEI RESPONSABILITĂȚII SOCIALE CORPORATIVE ASUPRA VALORII ÎNTREPRINDERII**

<b>3.1. Stadiul actual al cercetării în domeniu și dezvoltarea ipotezelor cercetării .....</b>	<b>110</b>
3.1.1. Antreprenoriatul social și întreprinderile sociale .....	110
3.1.2. Modelele responsabilității sociale corporative.....	113
3.1.3. Corelația responsabilitate socială corporativă – valoarea întreprinderii .....	119
3.1.4. Legătura dintre responsabilitatea socială corporativă și brandul întreprinderii .....	123
3.1.5. Relația dintre indicii responsabilității sociale corporative și valoarea întreprinderii .....	124
3.1.6. Influența responsabilității sociale corporative față de mediul înconjurător asupra valorii întreprinderii .....	126
<b>3.2. Studiu empiric privind influența indicelui Corporate Social Responsibility Index (CSRI) asupra valorii și brandului întreprinderilor .....</b>	<b>128</b>
3.2.1. Prezentarea eșantionului și a metodelor de cercetare.....	128
3.2.2. Rezultatele studiului empiric .....	131
<b>3.3. Fundamentarea indicilor responsabilității sociale corporative și analiza impactului asupra valorii întreprinderilor .....</b>	<b>137</b>
3.3.1. Descrierea bazei de date și metodologia cercetării .....	137
3.3.2. Rezultatele investigației empirice .....	139
<b>3.4. Cercetare empirică privind influența bugetelor responsabilității sociale corporative asupra valorii întreprinderilor .....</b>	<b>143</b>
3.4.1. Prezentarea bazei de date și metodologia cercetării.....	143
3.4.2. Rezultatele cercetării empirice.....	145
<b>Concluzii.....</b>	<b>149</b>

## **CAPITOLUL 4**

### **EXAMINAREA RELAȚIEI DINTRE RATINGURILE GUVERNANȚEI CORPORATIVE ȘI VALOAREA ÎNTREPRINDERILOR**

#### **4.1. Rezultatele studiilor anterioare și dezvoltarea ipotezelor cercetării.... 153**

- 4.1.1. Legătura dintre ratingurile comerciale specifice guvernancei corporative și valoarea întreprinderilor..... 153
- 4.1.2. Corelația dintre ratingurile academice specifice guvernancei corporative și valoarea întreprinderilor..... 156
- 4.1.3. Influența adoptării principiilor și recomandărilor din codurile de guvernance corporativă asupra valorii întreprinderilor..... 159

#### **4.2. Cercetare empirică privind influența ratingurilor ISS Governance QuickScore asupra valorii întreprinderilor ..... 162**

- 4.2.1. Descrierea bazei de date și metodologia cercetării ..... 162
- 4.2.2. Rezultatele cercetării empirice..... 165

#### **4.3. Studiu empiric privind realizarea ratingurilor guvernancei corporative și evidențierea impactului asupra valorii întreprinderilor ..... 168**

- 4.3.1. Prezentarea eșantionului și a metodelor de cercetare..... 168
- 4.3.2. Rezultatele studiului empiric ..... 172

#### **4.4. Analiză empirică privind influența adoptării principiilor și recomandărilor din Codul de Guvernance Corporativă al Bursei de Valori București asupra valorii întreprinderilor..... 180**

- 4.4.1. Descrierea bazei de date și metodologia cercetării ..... 180
- 4.4.2. Prezentarea metodologiei de elaborare a scorurilor specifice..... 181
- 4.4.3. Rezultatele analizei empirice ..... 182

#### **Concluzii..... 185**



**CAPITOLUL 5**  
**INVESTIGAREA LEGĂTURII DINTRE STRUCTURILE**  
**DE GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ ȘI RISCUL DE FALIMENT**  
**AL ÎNTREPRINDERILOR**

<b>5.1. Rezultatele cercetărilor anterioare și dezvoltarea ipotezelor cercetării .....</b>	<b>187</b>
5.1.1. Corelația dintre dualitatea directorilor generali și riscurile corporative .....	187
5.1.2. Influența vârstei și vechimii directorilor generali asupra riscurilor corporative .....	188
5.1.3. Impactul dimensiunii Consiliului de Administrație asupra riscurilor corporative .....	190
5.1.4. Relația dintre independența Consiliului de Administrație și riscurile corporative .....	192
5.1.5. Impactul diversității de gen a membrilor Consiliului de Administrație asupra riscurilor corporative .....	194
5.1.6. Impactul comitetelor consultative asupra riscurilor corporative....	195
5.1.7. Metode empirice utilizate pentru evaluarea riscului de faliment...	197
5.1.8. Rezultatele studiilor anterioare privind utilizarea analizei componentelor principale pentru evaluarea riscului de faliment corporativ .....	198
<b>5.2. Fundamentarea unui instrument de analiză și evaluare a riscului de faliment al întreprinderii.....</b>	<b>199</b>
5.2.1. Descrierea bazei de date și metodologia de fundamentare .....	199
5.2.2. Elaborarea indicatorului agregat pentru evaluarea riscului de faliment .....	202
<b>5.3. Studiu empiric privind influența structurilor de guvernare corporativă asupra riscului de faliment .....</b>	<b>208</b>
5.3.1. Prezentarea bazei de date și a metodelor de cercetare .....	208
5.3.2. Prezentarea și interpretarea rezultatelor.....	211
<b>Concluzii.....</b>	<b>217</b>

<b>CONCLUZII GENERALE.....</b>	<b>219</b>
<b>Bibliografie .....</b>	<b>229</b>
<b>Lista tabelor.....</b>	<b>259</b>
<b>Lista figurilor .....</b>	<b>263</b>
<b>Lista anexelor .....</b>	<b>263</b>
<b>Anexe.....</b>	<b>265</b>
<b>Abstract.....</b>	<b>273</b>
<b>CONTENTS.....</b>	<b>291</b>