

# CUPRINS

<b>Prefață</b> .....	13
----------------------	----

## **Introducere**

<b>De ce este important să discutăm despre factorii determinanți ai structurii capitalului?</b> .....	19
---	----

## **CAPITOLUL 1**

<b>Considerații generale privind decizia de finanțare la nivelul unei companii</b> .....	23
--	----

1.1. Influențe macroeconomice asupra deciziei de finanțare la nivel microeconomic .....	23
1.2 Scurtă analiză comparativă a surselor de finanțare la dispoziția unei companii .....	34
1.3 Metode de determinare a costului capitalurilor .....	39
1.3.1 Metode de determinare a costului capitalului propriu .....	39
1.3.2 Metode de determinare a costului capitalului împrumutat .....	45
1.3.3 Metode de determinare a costului mediu ponderat al capitalului .....	48
1.4 Impactul fenomenului de globalizare a piețelor financiare asupra structurii capitalului .....	51

## CAPITOLUL 2

### Teorii clasice și teorii moderne privind structura financiară

<b>și costul capitalului</b> .....	65
2.1 Modelul clasic al lui Modigliani și Miller.....	65
2.1.1 Comentarii asupra premiselor modelului lui Modigliani și Miller.....	66
2.1.2 Concluziile modelului clasic (fără fiscalitate) .....	68
2.1.3 Influența structurii financiare asupra valorii unei companii și costului capitalului în condiții de fiscalitate .....	70
2.2 Comentarii asupra modelului clasic al lui Modigliani și Miller.....	74
2.3 Structura financiară optimă în echilibrul lui Miller. Extensii ale modelului clasic al lui Miller.....	78
2.3.1 Modelul clasic al lui Miller privind îndatorarea în prezența fiscalității corporative și personale .....	78
2.3.2 Îndatorarea unei companii și efectul de clientelă.....	85
2.3.3 Aplicabilitatea modelului lui Miller privind îndatorarea pe cazul economiei românești.....	90
2.3.4 Relația între companie și acționari în condiții de piață financiară ineficientă.....	92
2.4 Impactul costurilor de faliment asupra structurii financiare a unei companii.....	99
2.5 Modele bazate pe teoria de agent.....	105
2.6 Impactul asimetriei de informații asupra structurii capitalului .....	107
2.7 Integrarea deciziei de finanțare în strategia generală a unei companii .....	110
2.7.1 Considerente generale privind strategia unei companii.....	110
2.7.2 Structura de finanțare și strategia unei companii .....	114
2.7.3 Strategia de diversificare a produselor unei companii și structura capitalului .....	118

**CAPITOLUL 3****Diversitatea sistemelor de guvernare corporativă****în context internațional. Adecvarea sistemelor de guvernare****corporativă la economia României ..... 121**

## 3.1. Diversitatea sistemelor de guvernare corporativă

## în context internațional ..... 121

## 3.1.1 Esența teoriei de agent în guvernare corporativă:

## separarea între proprietate și control..... 121

## 3.1.2 Evidențe empirice asupra costurilor

## de agent implicate de (ne)funcționarea sistemelor

## de guvernare corporativă. Cazul României..... 127

## 3.1.3 Analiza sistemelor de guvernare corporativă

## din perspectiva teoriei organizațiilor ..... 134

## 3.1.4 Politica de îndatorare a companiei,

## instrument de rezolvare a conflictelor inter-agenți ..... 141

## 3.2 Adecvarea sistemelor de guvernare corporativă

## la economia României ..... 146

## 3.2.1 Mecanisme de guvernare corporativă

## în Europa Centrală și de Est. Cazul României ..... 146

## 3.2.2 Piața controlului și finanțarea

## prin piața de capital a companiilor din România ..... 160

## 3.2.3 Factori explicativi privind gradul

## de dezvoltare a pieței de capital din România,

## în contextul studiului țărilor

## din Europa Centrală și de Est..... 167

## 3.2.4 Concluzii privind sistemul de guvernare corporativă

## existent în România. Regândirea sistemului

## pentru ca piața de capital să se constituie

## ca o alternativă viabilă la sistemul bancar ..... 170

## CAPITOLUL 4

### Modele fundamentale privind structura financiară bazate

### pe teoria de agent. Evidențe empirice pe cazul României ..... 173

- 4.1 Decizia de finanțare în contextul teoriei de agent.  
Modelul lui Jensen și Meckling privind valoarea  
companiei și costurile de agent..... 173
- 4.2 Evidențe empirice privind impactul costurilor de agent  
asupra politicilor de îndatorare ale companiilor ..... 181
- 4.3 Analiza gradului de îndatorare a companiilor românești  
listate la B.V.B. din perspectiva teoriei de agent.  
Comparații internaționale ..... 191
  - 4.3.1 Considerații generale ..... 191
  - 4.3.2 Descrierea bazei de date ..... 194
  - 4.3.3 Cuantificarea gradului de îndatorare a companiilor ..... 197
  - 4.3.4 Analiza gradului de îndatorare a companiilor  
non-financiare românești listate la BVB..... 199
  - 4.3.5 Analiza structurii datoriilor companiilor românești  
listate la BVB în conexiune cu modificarea  
unor variabile macroeconomice ..... 212
  - 4.3.6 Comparații cu rezultatele unor studii  
internaționale privind gradul de îndatorare  
a țărilor dezvoltate și în curs de dezvoltare..... 235
- 4.4 Evidențe empirice privind impactul costurilor  
de agent asociate asupra structurii capitalului  
societăților listate la BVB ..... 243
  - 4.4.1 Prezentarea studiului ..... 243
  - 4.4.2 Concluzii ale studiului privind importanța  
structurii acționariatului asupra politicii  
de finanțare a companiilor românești listate la BVB ..... 249

**CAPITOLUL 5**

<b>Analiza deciziei de finanțare în contextul asimetriei de informații.....</b>	<b>257</b>
5.1 Asimetria de informații în managementul financiar.....	257
5.2 Primele aplicații ale teoriei semnalului. Semnalizarea prin structura de finanțare .....	259
5.3 Studii empirice la nivel internațional privind asimetria de informații în politica de finanțare .....	273
5.4 Analiza asimetriei de informații pe piața de capital din România prin intermediul structurii de finanțare a companiilor listate la BVB .....	276
5.5 Studiu empiric privind existența asimetriei de informații pe piața de capital din România.....	282
5.5.1 Alegerea variabilelor explicative în modelul de regresie .....	282
5.5.2 Construirea modelului de regresie și corelația între variabile .....	288
5.5.3 Rezultatele obținute în urma aplicării modelului de regresie .....	289

**CAPITOLUL 6**

<b>Concluzii .....</b>	<b>303</b>
------------------------	------------

**Anexe**

Anexa 2.1 Extensii ale modelului clasic al lui Miller. Subutilizarea economiilor fiscale generate de îndatorare și costurile de faliment.....	313
Anexa 2.2 Modificarea reglementărilor fiscale și politica de dividend.....	317

---

Anexa 3.1 Studiu de eveniment privind impactul anunțului de fuziune a companiei „Electroaparataj” .....	325
Anexa 3.2 Studiu de eveniment privind impactul anunțului de fuziune a companiei „Impact” .....	327
Anexa 3.3 Studiu de eveniment privind impactul anunțului de fuziune a companiei „Alro” .....	329
Anexa 3.4 Studiu de eveniment privind impactul anunțului de fuziune a companiei „Azomureș” .....	331
Anexa 3.5 Studiu de eveniment privind impactul anunțului de fuziune a companiei „Excelent” .....	333
Anexa 3.6 Operațiunile de majorare de capital efectuate de companiile listate la BVB.....	335
<b>Bibliografie</b> .....	337