

					 MINISTERUL EDUCAȚIEI NAȚIONALE
UNIUNEA EUROPEANĂ	GUVERNUL ROMÂNIEI		Fondul Social European POSDRU 2007-2013	Instrumente Structurale 2007-2013	OIPOSDRU

**Investește în oameni!**

Proiect cofinanțat din Fondul Social European prin Programul Operațional Sectorial pentru Dezvoltarea Resurselor Umane 2007 – 2013

## UNIVERSITATEA „LUCIAN BLAGA” DIN SIBIU FACULTATEA DE ȘTIINȚE ECONOMICE

### *Analiza performanței financiare la societățile listate și tranzacționate la Bursa de Valori București*

### REZUMATUL TEZEI DE DOCTORAT

**Conducător științific:**

**Prof. univ. dr. BALTEȘ Nicolae**

**Doctorand:**

**MIHUȚ (VASIU) Diana Elena**

Sibiu, 2015

Titlul proiectului: „Burse Universitare în România prin Sprijin European pentru Doctoranzi și Post-doctoranzi (BURSE DOC-POSTDOC)” Cod Contract: POSDRU/159/1.5/S/133 255	 <b>Universitatea din Craiova</b>	 <b>ULBS</b> Universitatea „Lucian Blaga” din Sibiu	 <b>Universitatea din București</b>	 <b>Universitatea de Vest Timisoara</b>
---	---	--	---	---

Domnului/ Doamnei.....

Avem plăcerea de a vă invita la susținerea publică a tezei de doctorat cu titlul “*Analiza performanței financiare la societățile listate și tranzacționate la Bursa de Valori București*”, autor doctorand Mihuț (căs. VasIU) Diana Elena, sub coordonarea științifică a prof. univ. dr. Nicolae Balteș, ce va avea loc în data de 30 ianuarie 2015, ora 10:00 la Centrul de Reuniune Academică din Sibiu, str. Banatului nr. 7.

Vă suntem recunoscători pentru eventuale aprecieri, sugestii și recomandări, pe care vă rugăm să le transmiteți pe adresele de mail [diana.vasiu@yahoo.com](mailto:diana.vasiu@yahoo.com) și [dep.doctorate@ulbsibiu.ro](mailto:dep.doctorate@ulbsibiu.ro), până la data de 28.01.2015.

*Vă mulțumim și vă așteptăm!*

Conducător științific:

Prof. Univ. Dr. Balteș Nicolae

Doctorand:

Mihuț (căs. VasIU) Diana Elena

## CUPRINSUL TEZEI

### INTRODUCERE

## CAPITOLUL I ABORDĂRI CLASICE ȘI MODERNE PRIVIND PERFORMANȚA FINANCIARĂ ȘI RENTABILITATEA LA SOCIETĂȚILE LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI

- 1.1. Aspecte generale și specifice privind performanța și rentabilitatea
  - 1.2. Indicatori de apreciere a performanței financiare
    - 1.2.1. Contul de rezultate, sursa de informații privind performanța financiară
    - 1.2.2. Indicatori de apreciere a performanței financiare din perspectiva ratelor de rentabilitate
      - 1.2.2.1. Tipologie, modele de calculul și importanța ratelor de rentabilitate în aprecierea performanței financiare
      - 1.2.2.2. Performanța financiară din perspectiva sistemului Du – Pont
      - 1.2.2.3. Avantaje și limite privind utilizarea metodei ratelor în analiza performanței financiare
  - 1.3. Bursa de Valori București în contextul pieței naționale de capital
    - 1.3.1. Constituirea și evoluția pieței de capital din România
    - 1.3.2. Conținutul și caracteristicile pieței de capital
    - 1.3.3. Evoluții privind capitalizarea bursieră în cadrul Bursei de Valori București
- Concluzii și contribuții personale

CAPITOLUL II. CERCETARE PRIVIND APRECIEREA PERFORMANȚEI FINANCIARE PE BAZA CONTULUI DE REZULTATE, LA SOCIETĂȚILE LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BVB, CARE ÎȘI DESFĂȘOARĂ ACTIVITATEA ÎN INDUSTRIE ȘI CONSTRUCȚII, ÎN PERIOADA 2006-2013

- 2.1. Analiza dinamicii și structurii rezultatului exercițiului financiar
- 2.2. Analiza de senzitivitate și efectul de levier
- 2.3. Analiza relației profit-cash-flow
  - 2.3.1. Aspecte teoretice privind relația profit -cash flow
  - 2.3.2. Analiza performanței financiare pe baza relației profit-cash-flow
  - 2.3.3. Analiza capacității societăților de a genera cash-flow

Concluzii și contribuții personale

CAPITOLUL III CERCETARE PRIVIND PERFORMANȚA FINANCIARĂ PE BAZA RATELOR DE RENTABILITATE, LA SOCIETĂȚILE LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI, CARE ÎȘI DESFĂȘOARĂ ACTIVITATEA ÎN INDUSTRIE ȘI CONSTRUCȚII, PE PERIOADA 2006-2013

- 3.1. Abordări teoretice privind semnificația și rolul ratelor de rentabilitate în aprecierea performanței financiare a entităților economice
- 3.2. Analiza ratei rentabilității economice
- 3.3. Analiza ratei rentabilității financiare

Concluzii și contribuții personale

CAPITOLUL IV. CERCETARE PRIVIND PERFORMANȚA FINANCIARĂ DIN PERSPECTIVA TERȚILOR, LA SOCIETĂȚILE LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BURSA DE VALORI

## BUCUREȘTI, CARE ÎȘI DESFĂȘOARĂ ACTIVITATEA ÎN INDUSTRIE ȘI CONSTRUCȚII, PE PERIOADA 2006-2013

4.1.Indicatori privind aprecierea performanței financiare din perspectiva creditorilor

4.2. Analiza evoluției lichidității

4.3. Analiza evoluției solvabilității

4.4. Analiza evoluției Gradului de îndatorare

Concluzii și contribuții personale

## CAPITOLUL V. CERCETARE PRIVIND EVOLUȚIA INDICATORILOR DE APRECIERE A PERFORMANȚEI FINANCIARE SPECIFICI PIEȚEI DE CAPITAL LA SOCIETĂȚILE LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI CARE ÎȘI DESFĂȘOARA ACTIVITATEA ÎN INDUSTRIE ȘI CONSTRUCȚII, PE PERIOADA 2006-2013

5.1. Indicatorii de apreciere a performanței financiare specifici pieței de capital

5.2. Analiza performanței financiare pe baza indicatorilor specifici societăților listate pe piața de capital

Concluzii și contribuții personale

## CAPITOLUL VI. CERCETARE PRIVIND PERFORMANȚA FINANCIARĂ DIN PERSPECTIVA ACȚIONARILOR, ÎN CAZUL SOCIETĂȚILOR LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI, PE PERIOADA 2006-2013

6.1. Indicatori de apreciere a performanței financiare din perspectiva acționarilor

6.2. Analiza evoluției Valorii Economice Adăugate (VEA)

6.3. Analiza evoluției Valorii Adăugate de Piață ( Market Value Added - MVA)

6.4. Analiza evoluției Valorii Lichide Adăugate (VLA)

6.5 Analiza evoluției Rentabilității Totale a Acționarilor (RTA)

6.6. Analiza evoluției Rentabilității Lichide a Investițiilor Rli (CFROI)

Concluzii și contribuții personale

SINTEZA CONCLUZIILOR ȘI CONTRIBUȚIILOR PERSONALE

BIBLIOGRAFIE

LISTA TABELELOR, GRAFICELOR ȘI ANEXELOR

Lista tabelelor

Lista figurilor și graficelor

Lista anexelor

ANEXE

## **Motivația alegerii temei; noutatea, actualitatea, importanța temei**

Performanța financiară este adesea dificil de atins de către entitățile economice, mai ales în contextul economic actual, marcat de persistența crizei financiare și recesiune. Modelele de succes ale celor care au reușit pot constitui exemple de bună practică pentru aspiranți. Evident că nu există o rețetă universal valabilă a succesului și în ciuda numeroaselor eforturi ale companiilor de a-l găsi, influențele particulare sunt extrem de complexe, de la țară la țară, intersectorial, pe domenii de activitate și pe clase de mărime. Pornind de la aceste considerente, am ales ca temă pentru teza de doctorat ***“Analiza performanței financiare la societăților listate și tranzacționate la Bursa de Valori București”***.

Tema abordată reprezintă un domeniu amplu dezvoltat, la toate nivelele academice și în practica de specialitate. Bibliografia, atât națională cât și internațională, este deosebit de vastă.

Elementul de noutate pe care prezenta teză dorește să-l evidențieze îl reprezintă o viziune integratoare între analiza financiară clasică și analiza realizată pe baza indicatorilor specifici pieței de capital, cu căutarea, identificarea și determinarea legăturilor specifice și determinante între aceste elemente de performanță, pornind de la microanaliza realizată la nivelul companiei spre o macroanaliză, la nivelul pieței de capital. Analiza se desfășoară pe un orizont de 8 ani financiari, respectiv perioada 2006-2013, evidențiind și modul în care perioada de criză a afectat cele mai multe companii românești.

În acest context, prezenta teză de doctorat își dorește să realizeze o

radiografie a unui sector economic format din companii cotate la BVB, un diagnostic complet al performanței acestora, propunându-și să reprezinte o sursă de modele de excelență de menținere și creștere a performanței, și nu în ultimul rând, un ghid pentru investitori, care să-i sprijine în alegerea celor mai performante companii.

### **Așezarea temei în contextul cercetărilor științifice în domeniu și în context inter și transdisciplinar**

În literatura economică de specialitate se regăsesc mai multe accepțiuni referitoare la performanță, subiectul fiind amplu dezvoltat.

Într-o accepțiune generală, performanța exprimă fie rezultatul unei acțiuni, noțiunea fiind asociată rezultatului pozitiv al acesteia, fie este asociată reușitei și succesului într-un domeniu; de asemenea, performanța mai poate fi văzută ca o acțiune care duce la succes.

*Performanța poate fi considerată ca reprezentând o poziție de excelență rezultată printr-un efort continuu, realizat în cadru competițional, comensurabilă prin diverse metode.*

Performanța apare întotdeauna ca rezultat al unei comparații, având ca bază fie o variabilă internă, fie una externă. Tipologia noțiunii de performanță este deosebit de vastă. În actualul context socio-economic, ținând cont de exigențele și cerințele integrării euro-atlantice, de impactul crizei și a recesiunii care a urmat, de globalizarea piețelor, nu putem aborda noțiunea decât în viziune holistică, integrând performanța financiară, socială și de mediu.

Din multiplele unghiuri de abordare a conceptului de performanță, prezenta lucrare se oprește asupra aspectelor legate de performanța



financiară, abordând elemente legate de definirea și măsurarea acestei performanțe, precum și de studiul diferiților factori care o influențează, analiza fiind particularizată prin studii de caz realizate pentru companii cotate la Bursa de Valori București, în perioada 2006-2013.

Înțelegerea multipleror valențe ale noțiunii de performanță financiară, a factorilor care contribuie la obținerea, menținerea și mai ales îmbunătățirea acesteia sunt de o deosebită importanță în actualul context al economiei mondiale. Într-o concurență liberă pe piețele de capital, o companie care este capabilă să obțină constant performanțe financiare va avea o evoluție pozitivă la bursă, acces mai ușor la capital și va fi mai atractivă pentru investitori.

### **Stadiul cunoașterii**

Performanța financiară este un subiect amplu dezvoltat, la toate nivelele academice și în practica de specialitate. Interesul față de această problematică a fost prezent în preocupările autorilor români și străini, specialiști în finanțe, contabilitate, management financiar, gestiune financiară, evaluare, management general, managementul valorii. Subiectul ales este așadar unul deosebit de complex, versatil, multivalent, inter și transdisciplinar.

La nivel teoretic, aspectele legate de performanța financiară se concretizează într-o bibliografie foarte vastă, națională, internațională, tipărită sau electronică. Pentru sintetizarea principalelor concepte, modele de calcul și abordări ale performanței financiare, în redactarea prezentei lucrări am avut în vedere o parte dintre aceste repere, considerate relevante, care au constituit baza teoretico-metodologică. Studiarea celor mai recente cercetări în domeniu, publicate în revistele de specialitate au contribuit la actualizarea stadiului cunoașterii, oferind o bază de pornire pentru prezenta lucrare,

identificând posibilități de extindere a cercetărilor efectuate, respectiv aspecte care nu au fost surprinse în studiile anterioare. Elemente bibliografice, care au constituit suportul teoretic al prezentei lucrări sunt prezentate în secțiunea bibliografie prezentată la sfârșitul tezei. La nivel academic, analiza performanței financiare a constituit obiectul cercetării mai multor teze doctorale din domeniul finanțelor și al contabilității.

### **Formularea obiectivelor principale ale lucrării; prezentarea metodologiei de cercetare și justificarea metodelor alese**

#### **Obiectivele lucrării**

*Obiectivul principal al tezei de doctorat îl reprezintă determinarea imaginii clare și actualizate a performanței financiare realizate de către societățile listate și tranzacționate la bursa de valori din România și identificarea principalilor factori care determină obținerea și menținerea performanței, a legăturilor dintre microperformanță și macroperformanță.*

Obiectivele secundare, desprinse din obiectivul principal, sunt: *analiza performanței financiare a societăților listate la BVB, din diverse unghiuri de abordare a acesteia: pe baza contului de rezultate, pe baza ratelor de rentabilitate, din perspectiva terților și pe baza indicatorilor moderni; analiza comparativă, dublată de analiza SWOT, a principalelor metode de apreciere a performanței financiare și propunerea unui set de indicatori cheie pentru aprecierea performanței financiare; identificarea legăturilor între menținerea și creșterea performanței financiare și listarea companiei pe o piață de capital; aprecierea sintetică a performanței financiare prin construirea unor modele de scor și ierarhizarea companiilor analizate.*

## **Metodologia de cercetare**

Analiza performanței financiare a societăților listate și tranzacționate la Bursa de Valori București reprezintă un demers complex, efectuat pe baza cercetărilor empirice, selective care transpun în spațiul concret al vieții economice și financiare aspectele teoretice și conceptele specifice, legate de performanță.

Pentru atingerea obiectivelor propuse, demersul științific a presupus utilizarea complementară a metodelor comune disciplinelor economice și a celor specifice domeniului finanțe.

Printre metodele și tehnicile folosite în elaborarea tezei de doctorat enumerăm:

*Documentarea și analiza documentară*, reflectată în referințele bibliografice/webliografice; documentarea teoretică (cărți, articole naționale și internaționale, studii), documentarea privind partea aplicativă, prelucrarea și interpretarea informațiilor obținute în urma documentării.

*Metode matematice și statistice*, precum: clasificarea, sinteza, analiza comparativă statică și dinamică, analiza factorială, analiza variației și corelației, analiza trendului, analiza seriilor cronologice pe baza indicilor individuali, a ritmului mediu de variație, analiza tendinței centrale, a reprezentativității mediei, reprezentarea grafică a evenimentelor și fenomenelor investigate.

*Metoda cercetării interdisciplinare*: cercetarea se bazează pe cunoștințe din domeniile financiar și contabil, matematicii, informaticii.

*Investigația*, reprezentată de culegerea, sistematizarea, analiza și interpretarea datelor, studierea rapoartelor și publicațiilor financiare

specifice, precum și formularea de recomandări.

*Logica*, reflectată în raționamentul inductiv, deductiv sau abductiv utilizat în creionarea concluziilor.

Principalele elemente structurale și funcționale ale Bursei de Valori București și criteriile de performanță pe care companiile trebuie să le îndeplinească pentru listarea și menținerea pe piața reglementată sunt prezentate în primul capitol al tezei și în anexele sale. Având în vedere aceste standarde de performanță, am considerat că societățile listate și tranzacționate la Bursa de Valori București îndeplinesc cele mai ridicate criterii de performanță financiară și, ca urmare, pe baza analizei efectuate la nivelul acestora se vor putea oferi exemple de excelență de aplicat la nivel național.

Ținând cont de ponderea sectoarelor în totalul capitalizării bursiere, de numărul companiilor, de criteriile de performanță ce trebuiesc îndeplinite, de criteriile de omogenitate privind activitatea desfășurată, am ales pentru studiul de caz, analiza performanței financiare la societățile listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, în număr de 51, numite în continuare „*companiile din industrie și construcții, listate și tranzacționate la BVB, în perioada 2006-2013*” . Conform clasificării CAEN revizia 2, industria cuprinde industria extractivă, industria prelucrătoare, producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat (secțiunile: B, C, și D).

Indicatorii de performanță financiară sunt calculați de către autor, pe baza informațiilor furnizate de situațiile financiare individuale ale acestor categorii de companii, elaborate pentru anii 2006-2013, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-ul fiecărei societăți listate și tranzacționate, în secțiunile speciale dedicate investitorilor. În măsura în care a fost necesar,

informații suplimentare au fost obținute din rapoartele de audit statutar, rapoartele consiliului de administrație și alte publicații dedicate investitorilor, disponibile pe site-ul fiecărei companii listate.

Pentru indicatorii specifici pieței de capital s-au folosit datele existente pe site-urile [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și [www.tradeville.eu](http://www.tradeville.eu), accesate în perioada octombrie 2011-noiembrie 2014.

Calcululele, graficele, tabelele și anexele reprezintă prelucrările realizate de autor. Metodologiile specifice de analiză sunt detaliate în cazul fiecărui studiu realizat în teză.

Datorită indisponibilității datelor (atât pe site-ul BVB, cât și pe site-urile companiilor) pentru S.N.G.N. ROMGAZ S.A., în anul 2006 și pentru S.N.NUCLEARELECTRICA S.A., în perioada 2006 - 2008, analiza performanței financiare pentru aceste companii s-a realizat începând cu anul 2007 pentru S.N.G.N. ROMGAZ S.A., respectiv anul 2009 pentru S.N.NUCLEARELECTRICA S.A, ponderile companiilor în funcție de diverse criterii în totalul societăților analizate fiind calculate corespunzător acestor situații. Așadar, pentru anul 2006 au fost analizați indicatorii de performanță financiară pentru 49 de companii, în anii 2007 și 2008, pentru 50 de companii, iar începând cu 2009, pentru 51 de companii.

Pentru companiile analizate au fost calculați indicatorii financiari de performanță reprezentativi, conform metodologiilor prezentate de literatura și practica de specialitate. Pentru fiecare societate, s-au calculat în fiecare an, indicatorii de lichiditate, solvabilitate, îndatorare, ratele de rentabilitate, de rotație a activelor și pasivelor care influențează ratele financiare (prezentate în abordarea rentabilității din perspectiva sistemului Du-pont) precum și indicatorii specifici pieței de capital și entităților cotate.

Fiecare indicator a fost prezentat și analizat la nivelul celor 51 de companii listate și tranzacționate (cu excepțiile prezentate) iar concluziile formulate au avut în vedere valorile recomandate ale indicatorilor, respectiv pragurile minime sau maxime în funcție de care se apreciază performanța. Companiile au fost grupate în categorii nominale, funcție de valorile menționate, analizându-se evoluția ponderii companiilor într-o categorie sau alta, în intervalul 2006-2013.

Acolo unde variația la nivel individual a fost redusă, nivelul coeficienților de variație confirmând reprezentativitatea nivelului mediu, au fost calculate nivelele medii anuale pe baza indicatorilor anuali ai fiecărei companii. Dacă variația a fost foarte mare, nivelele medii anuale s-au calculat pe baza datelor agregate.

În cazul analizei indicatorilor calculați pe baza contului de rezultate, având în vedere existența pierderilor, am aplicat doua metodologii:

a) În analiza creșterii sau scăderii anumitor indicatori pe parcursul a doi ani consecutivi, s-a calculat variația indicatorului pentru fiecare perioadă succesivă de 2 ani,  $t_0$  și  $t_1$ , din intervalul 2006-2013, pentru companiile care în ambii ani analizați ( $t_0$  și  $t_1$ ) au înregistrat profit;

b) Atunci când variația a fost mare la nivelul indicatorilor individuali calculați pe baza contului de rezultate, datele la nivelul populației analizate s-au agregat doar pentru companiile care au obținut profit, considerându-se că în absența acestuia nu putem aprecia rentabilitatea și, implicit performanța financiară.

Evoluția indicatorilor analizați a fost prezentată în contextul influențelor factoriale care le-au determinat, mergând, în cazul înregistrării unor valori extrem de mari sau extrem de mici, la identificarea cauzelor

conform rapoartelor administratorilor și auditorilor statutari.

Datele pe baza cărora s-au efectuat calculele au fost preluate de pe site-ul BVB, publicate conform normelor de raportare pe care trebuie să le respecte entitățile cotate, și de pe site-urile fiecărei companii.

Începând cu situațiile financiare ale anului 2012, companiile listate pe o piață reglementată aveau obligația de a aplica IFRS-urile în întocmirea situațiilor financiare individuale, conform prevederilor Ordinului Ministrului Finanțelor Publice nr. 1286/2012. În aplicarea acestor reglementări, companiile au retratat situațiile financiare pentru anul 2011, conform normelor legale, ceea ce a condus la înregistrarea unor diferențe valorice între informațiile furnizate de situațiile financiare inițiale și cele retratate. Situațiile financiare retratate pentru anul 2011 sunt extrase din raportările aferente anului 2012, realizate conform IFRS, și prezentate în cele ce urmează ca „anul 2011r”. Întrucât analiza influențelor datorate retratării reprezintă una dintre preocupările noastre viitoare, au fost prezentate ambele valori pentru anul 2011 pentru o mai bună evidențiere a diferențelor ce pot apărea, și a impactului asupra comparabilității.

### **Indicarea limitelor cercetărilor efectuate/elaborării tezei.**

Prezenta cercetare are și unele limite inerente oricărui demers științific de acest gen, care nu fac decât să deschidă noi orizonturi pentru cercetările viitoare.

O primă limită în aprecierea performanțelor societăților listate se referă la numărul societăților analizate, și la orizontul temporal.

Un element important cu impact asupra comparabilității informațiilor furnizate de situațiile financiare îl reprezintă diversele modificări legislative

în domeniul contabilității privind elaborarea situațiilor financiare: OMFP 1752/2005, OMFP 3055/2009 și OMFP 1286/2012. Diversele modalități de tratare a posturilor de bilanț, avatariile contului de rezultate fac de multe ori să fie dificil, sau cel puțin, subiectiv demersul comparării performanței financiare, chiar și pentru aceeași entitate. De asemenea, imposibilitatea de a accesa datele din contabilitatea managerială induce alte limitări ale prezentei cercetări, chiar dacă, acolo unde a fost posibil, informații suplimentare au fost extrase din rapoartele de audit statutar, rapoartele consiliului de administrație, și alte publicații specifice adresate investitorilor.

### **Structura tezei**

Teza de doctorat are următoarea structură: introducerea, șase capitole în care se abordează aspecte teoretice și practice legate de analiza performanței financiare, sinteza concluziilor și contribuțiilor personale și bibliografie.

**În Capitolul I ABORDĂRI CLASICE ȘI MODERNE PRIVIND PERFORMANȚA FINANCIARĂ ȘI RENTABILITATEA LA SOCIETĂȚILE LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI** al lucrării se sintetizează principalele concepte legate de performanța financiară și se conturează spațiul concret în cadrul căruia se vor particulariza conceptele menționate, respectiv societățile listate și tranzacționate la Bursa de Valori București, care își desfășoară activitatea în domeniul industriei și construcțiilor. Sunt evidențiate conceptele teoretice privind performanța, particularizându-se elementele teoretice legate de performanța economică și financiară, abordate în evoluție temporară.



În cadrul acestui capitol sunt prezentate câteva aspecte teoretice legate de aprecierea performanței financiare din perspectiva indicatorilor calculați pe baza contului de rezultate și din perspectiva ratelor de rentabilitate.

Abordarea performanței financiare nu poate rămâne un demers pur teoretic, suspendat în spațiul abstract al definițiilor, formulelor și interpretărilor conceptuale. Continuarea demersului teoretic se materializează în prezentarea societăților ale căror situații financiare constituie baza pentru analizele efectuate în capitolele II-VI ale tezei și motivarea acestei alegeri.

Piața de capital este domeniul în care elementele obiective, cifrele și încărcătura lor semantică interacționează cu subiectivismul uman în etapa de analiză, interpretare și decizie, generând cotații, speculații, averi sau pierderi răsunătoare.

Elementele teoretice, modelele propuse de specialiștii în domeniu trebuie validate pe situațiile concrete din piață, bursele fiind spațiul final în care performanța e recunoscută și validată.

Din aceste considerente am ales pentru studiul de caz privind performanța financiară societățile listate și tranzacționate la BVB. Înainte de a trece la demersul concret, analitic, se impune poziționarea domeniului ales în contextul general al vieții economice, prezentarea unor aspect generale și respective particulare, care se vor răsfrânge asupra entităților analizate.

Prima bursă de valori din România a apărut în anul 1881 ca urmare a adoptării Legii asupra burselor, mijlocitorilor de schimb și mijlocitorilor de mărfuri, realizată după model francez. În anul 1904, o nouă lege a bursei a realizat o mai bună definiție a operațiunilor bursiere, având ca și consecință imediată, creșterea interesului publicului pentru plasamentele în titluri de valoare. Legea asupra bursei, din 1929, cunoscută ca „Legea Madgearu”, a

reprezentat unificarea legislativă a regimului burselor din România și totodată, o abordare modernă a actului legislativ. După încheierea crizei economice din 1929 – 1933, odată cu refacerea economică, „Bursa de efecte, acțiuni și schimb în București” a cunoscut la rândul său un curs ascendent, anul 1939 reprezentând apogeul perioadei interbelice.

Schimbarea politică și implicațiile economice din România după al doilea război mondial au condus la dispariția produsele specifice: acțiuni, obligațiuni, titlurile de stat autohtone și externe, fenomen accentuat de procesul de naționalizare, ceea ce însemnat și sfârșitul pieței de capital și al bursei de valori. Reclădirea pieței de capital din România și a tuturor instituțiilor sale specifice a reînceput după 1989, continuând în prezent.

În România, abordarea practică a pieței de capital se face din optica anglo-saxonă, piața de capital fiind o componentă a pieței financiare. Există o distincție clară la nivel de reglementări între piața monetară și valutară și piața de capital: pentru prima, reglementările sunt emise de BNR, pentru a doua, de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (CNVM).

Bursele de valori sunt burse reglementate, supravegheate de autoritățile statului, toți participanții având acces la informațiile pieței. Tranzacțiile titlurilor cotate se fac în condițiile bursei, prin negocierea în sala bursei sau prin intermediul tehnologiei informatice și electronice.

În cazul societăților listate și tranzacționate la BVB, instrumentele financiare și emitenții acestora trebuie să îndeplinească cerințe specifice în cazul admiterii la tranzacționare pe o piață reglementată, multe dintre ele fiind subsecvente criteriilor de performanță.

În 2010, Bursa de Valori București administra următoarele piețe: o *pieță reglementată la vedere, BVB*, împărțită în trei sectoare (*Sectorul Titluri*

de capital, Sectorul Titluri de credit, Sectorul Organisme de plasament colectiv) și Piața Rasdaq; o piață reglementată la termen; un sistem alternativ de tranzacționare (ATS) numit CAN (Companii și Acțiuni Noi).

Societățile listate la BVB sunt împărțite pe domenii de activitate, conform, CAEN revizia 2. Conform datelor prezentate pe site-ul Bursei de valori București, în ceea ce privește capitalizarea bursieră la nivel de sector, evoluția ponderii fiecărui sector în totalul capitalizării este prezentată în tabelul 1.

**Tabel 1.**

**Evoluția ponderii fiecărui sector în totalul capitalizării bursiere**

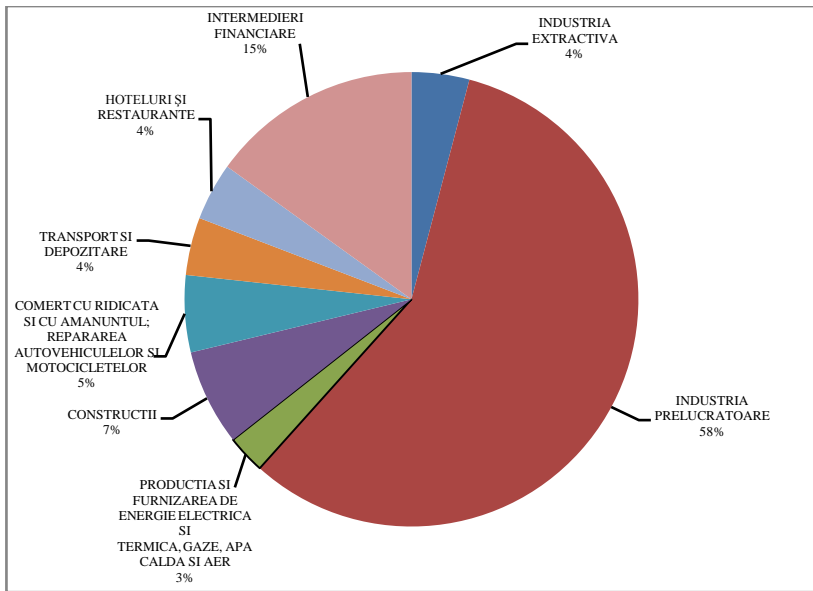
Sector	Pondere capitalizare sector in total capitalizare (%)							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Agricultură, vânătoare, silvicultură	0,06	0,06	-	-	-	-	-	-
Comerțul cu ridicata și cu amănuntul, repararea autovehiculelor, motocicletelor și a bunurilor personale și de uz gospodăresc	0,43	0,53	0,18	0,13	0,1	0,38	0,27	0,23
Construcții	0,64	0,77	0,25	0,35	0,32	0,28	0,12	0,15
Energie electrică și termică, gaze și apă	2,79	2,36	1,53	0,9	1,21	1,61	0,8	0,82
Hoteluri și restaurante	0,09	0,77	0,41	0,21	0,12	0,18	0,17	0,14
Industria extractivă	39,4	27,18	16,98	14,96	17,53	21,65	23,21	21,17
Intermedieri financiare	31,94	31,49	18,27	15,25	12,66	15,3	10,84	11,01
Produse ale industriei prelucrătoare	13,52	15,4	8,9	6,57	5,96	10,08	6,67	5,2
Transport, depozitare și comunicații	0,51	1,05	3,62	2,45	3,42	3,55	2,65	2,38

*Sursa: Prelucrare autor, conform Rapoartelor lunare, publicate pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Industria extractivă și intermedierile financiare au deținut ponderile cele mai mari în totalul capitalizării bursiere, cu inversări de poziție în intervalul 2007-2009. În anul 2006 și în perioada 2010-2013, industria

extractivă a fost în topul capitalizării bursiere, urmată de intermedierea financiară, poziția fiind inversată în perioada 2007-2009. La o distanță apreciabilă s-au situat ponderile industriei prelucrătoare în totalul capitalizării bursiere, ponderile transportului, depozitării și comunicațiilor, celelalte sectoare având ponderi mult mai mici.

În ceea ce privește repartizarea societăților pe domenii, conform CAEN rev. 2, ilustrată în figura 1., industria extractivă, prelucrătoare, furnizarea energiei electrice și domeniul construcțiilor reprezintă 72% din totalul societăților listate la BVB.



Sursa: Prelucrare autor, conform datelor disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)

Figura 1. Ponderea societăților listate la Bursa de Valori București, funcție de domeniul de activitate, conform CAEN

În luna noiembrie 2013, 6 dintre cele 57 societăți listate și tranzacționate la Bursa de Valori București, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții erau suspendate de la tranzacționare întrucât se aflau în procedura insolvenței, situația rămânând nemodificată în prezent.

Ținând cont de ponderea sectoarelor în totalul capitalizării bursiere, de numărul societăților, de criteriile de performanță ce trebuiesc îndeplinite, de tranzacționarea pe piața reglementată, am cercetat evoluția performanței financiare în cazul a 51 societățile listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții. Aceste societăți au început să fie listate pe BVB în perioade diferite, unele anterior anului 2006, considerat perioadă de bază în această cercetare, altele în perioada analizată, 2006-2013. Anterior listării la BVB, majoritatea societăților au fost listate pe piața nereglementată.

**Capitolul II CERCETARE PRIVIND APRECIEREA PERFORMANȚEI FINANCIARE PE BAZA CONTULUI DE REZULTATE, LA SOCIETĂȚILE LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BVB, CARE ÎȘI DESFĂȘOARĂ ACTIVITATEA ÎN INDUSTRIE ȘI CONSTRUCȚII, ÎN PERIOADA 2006-2013** prezintă abordarea performanței financiare din perspectiva contului de rezultate sub forma a trei studii: *analiza dinamicii și structurii rezultatului exercițiului financiar; analiza de sensibilitate și efectul de levier și analiza relației profit net-cash-flow*. Studiile efectuate au urmărit evoluția performanței financiare concretizată în obținerea de profit net, modul și proporția în care rezultatul operațional, financiar și extraordinar contribuie la obținerea rezultatului brut și proporția în care variația rezultatului operațional influențează rezultatul

net. O atenție specială a fost acordată abordării performanței financiare sub o dublă condiționare: de a obține profit net și de a înregistra o variație pozitivă a trezoreriei nete, în acest context fiind analizată evoluția cash-flow-ului și cauzele care au influențat-o.

Analizele efectuate au pornit de la următoarele **ipotezele de cercetare:**

1. *În cazul societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, rezultatul operațional are o contribuție semnificativă la obținerea rezultatului net.*

2. *Performanța societăților de a obține profit a fost puternic afectată în perioada de criză, și imediat după, însă acestea au reușit în prezent să depășească momentele dificile.*

3. *Societățile sunt mai interesate de criteriile de performanță formulate din perspectiva profitului net, acordând o importanță mai redusă generării de cash-flow. Ca urmare, în cele mai multe cazuri, înregistrarea profitului net nu este dublată de obținerea unei trezorerii nete pozitive.*

**Obiectivul principal** al cercetării prezentate în cadrul acestui capitol îl reprezintă analiza performanței financiare a societăților listate și tranzacționate la BVB din perspectiva capacității acestora obține profit, în contextul economic dificil al perioadei de după 2007, dublat de exigențele economice sporite, cărora societățile românești trebuie să le facă față ca urmare a integrării în structurile Uniunii Europene.

**Obiectivele secundare**, care decurg din obiectivul principal au în vedere: analiza structurală a rezultatului și evidențierea contribuției pe care rezultatul financiar și respectiv rezultatul extraordinar au avut-o la obținerea rezultatului brut; analiza modului în care criza financiară a afectat

*performanța financiară a societăților listate; oferirea unui răspuns la întrebarea “Au depășit societățile listate și tranzacționate la BVB dificultățile perioadei de criză și recesiune?”; identificarea cauzelor care generează variația rezultatului, și mai ales, amplitudinea acestor variații; analiza performanței financiare din dublă perspectivă, de a obține profit și de a degaja cash-flow; testarea legăturii dintre evoluția performanței financiare și durata listării la Bursa de Valori București.*

### **Analiza dinamicii și structurii rezultatului exercițiului financiar**

Structurarea contului de profit și pierdere sub formă tabelară permite determinarea fluxurilor de rentabilitate sub forma marjelor de rentabilitate, pe nivelurile corespunzătoare tipurilor de activități, de exploatare, financiară și extraordinară, explicând modul în care s-a constituit rezultatul exercițiului în diferite faze și aprecierea nivelului performanței în exercițiul încheiat. Acestea sunt destinate să îndeplinească o anumită funcție de remunerare a factorilor de producție și de finanțare a activității viitoare. Rezultatele caracterizează performanța generală a activității, reflectând creșterea sau reducerea acumulărilor întreprinderii în cursul exercițiului.

### **Ipoteza cercetării**

*Cercetarea selectivă privind dinamica și structura exercițiului financiar pornește de următoarea ipoteză: În industrie și construcții, rezultatul operațional are cea mai mare pondere la obținerea rezultatului brut, iar influența rezultatului financiar este în majoritatea cazurilor negativă, fiind datorată evoluției cursului valutar, din perioada crizei financiare.*

**Obiectivele cercetării.** Cercetarea selectivă empirică efectuată a

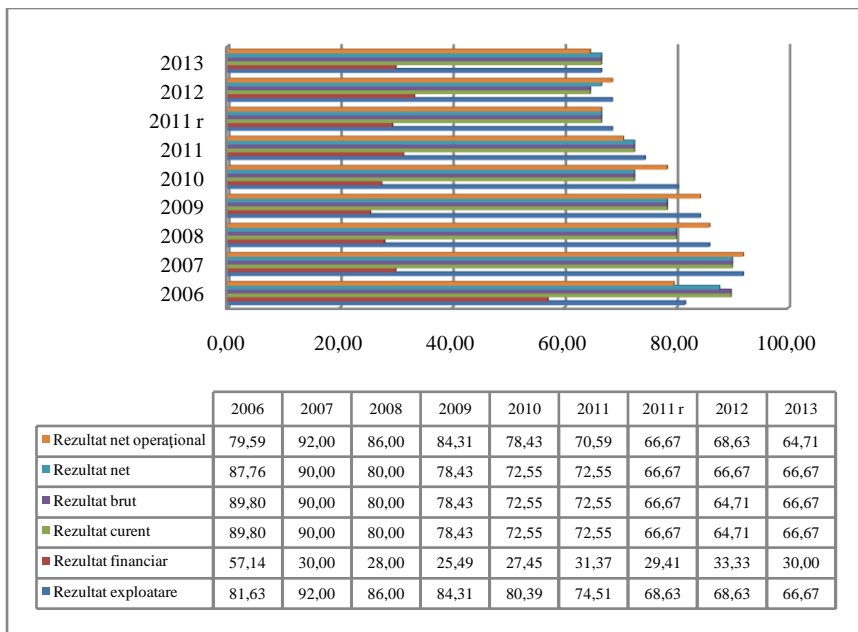
urmărit îndeplinirea următoarelor obiective: *analiza performanței financiare a societăților listate și tranzacționate la BVB din perspectiva capacității acestora obține profit; analiza structurală a rezultatului și evidențierea contribuției pe care rezultatul financiar și respectiv rezultatul extraordinar au avut-o la obținerea rezultatului brut; analiza modului în care criza financiară a afectat performanța financiară a societăților listate; identificarea societăților care au înregistrat în mod constant o performanță financiară scăzută.*

Subscriind opiniei majorității specialiștilor, că nu se poate admite performanța financiară în absența obținerii profitului, trebuie menționate societățile care din această perspectivă au înregistrat o lipsă constantă de performanță pe întreaga perioadă analizată. Discutând despre societățile listate și tranzacționate la bursă, considerăm foarte importantă obținerea unui rezultat net pozitiv, care să remunereze investitorii.

#### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

În figura 2 sunt prezentate ponderile deținute de societățile care au înregistrat un rezultat pozitiv în perioada 2006-2013, funcție de activitatea din care acesta se degajă.





*Sursa: prelucrare autor, pe baza informațiilor furnizate de situațiile financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 2. Ponderea deținută de societățile listate și tranzacționate la BVB, care au înregistrat profit, în perioada 2006-2013

Deși peste 65% dintre societățile analizate au obținut profit din exploatare pe parcursul perioadei analizate, se remarcă o diminuare a ponderii societăților care au obținut profit din exploatare, într-un ritm mediu anual de 2,85. Cea mai puternică scădere a ponderii societăților care au obținut profit din exploatare s-a înregistrat în 2011 comparativ cu 2010, scăderea fiind de 8% (respectiv 15%, pentru situațiile retratate 2011r); cea

mai puternică creștere a ponderii societăților care au obținut profit din exploatare, de 12%, a avut loc în perioada 2006-2007. Ponderea societăților care au obținut profit financiar a fost cea mai scăzută, de 25% în 2009 și cea mai ridicată, de 57%, în 2006. Ponderea societăților care au obținut profit financiar s-a diminuat cu un ritm mediu anual de 8,79%. Ponderile societăților care au obținut profit curent, profit brut și net sunt aproape identice. De remarcat este faptul că, indiferent de etapa economică analizată, *peste 66% dintre societățile analizate au înregistrat profit net*. Ponderea societăților care au obținut profit net a înregistrat un trend descendent, diminuându-se cu un ritm mediu anual de 2,85%, scăzând de la 90 % în anul 2007, la 66% în perioada 2011- 2013.

**Rezultatele cercetării confirmă prima ipoteză și anume că rezultatul operațional are o contribuție semnificativă la obținerea rezultatului net, rezultatul financiar și cel extraordinar influențând rezultatul net într-o proporție mai mică. Totodată, este confirmată ipoteza potrivit căreia performanța societăților de a obține profit a fost puternic afectată în perioada de criză. Scăderea constantă a ponderii societăților care au obținut profit pe perioada analizată, nu confirmă ipoteza că societățile listate și tranzacționate la BVB, cu activitate în industrie și construcții, au depășit cu succes efectele negative ale crizei și perioadei de recesiune.**

#### **Analiza de sensibilitate și efectul de levier**

##### **Ipoteza cercetării**

Cercetarea privind analiza de sensibilitate pornește de la ipoteza că *în industrie și construcții, există un grad moderat de sensibilitate a rezultatului*

*net ca urmare a modificării cifrei de afaceri, în timp ce modificarea rezultatului operațional nu afectează la fel de puternic modificarea rezultatului net.*

**Obiectivele cercetării.** Cercetarea selectivă efectuată a urmărit îndeplinirea următoarelor obiective: *identificarea corelației existente între diversele tipuri de rezultat; identificarea elementelor față de care rezultatul net, are cea mai puternică reactivitate, putându-se indica astfel unele direcții de acțiune pentru creșterea performanței; identificarea amplitudinii variației rezultatului, ca urmare a variației factorilor de influență; identificarea societăților care prezintă un grad al levierului foarte ridicat, având o sensibilitate mare la o modificare minoră a unui factor de influență și situându-se, astfel, într-o poziție de vulnerabilitate.*

#### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

Aprecierea sensibilității rezultatului din exploatare la variația vânzărilor s-a făcut pe baza levierului de exploatare. Analiza variabilității profitului net, generată de politica de finanțare a societății poate fi urmărită în funcție de variația rezultatului exploatării sau în funcție de variația cifrei de afaceri, pe baza levierului financiar. Riscul global, care cumulează riscul economic cu cel financiar, a fost apreciat prin intermediul levierului total "GLT", care arată modificarea rezultatului net ca efect al modificării cifrei de afaceri și care indicând totodată variația veniturilor acționarilor ca urmare a utilizării levierelor operaționale și financiare.

Efectul de levier total a fost analizat ca elasticitate a rezultatului net la variația vânzărilor, gruparea societăților în funcție de valorile obținute fiind prezentată în tabelul 2.

Tabelul 2.

## Gruparea societăților, în funcție de valorile coeficientului levierului total

(Rezultat net-Cifă de afaceri)

Efectul de levier de financiar (EIF) Perioada	Societăți (%)	Societăți (%)	Societăți (%)	Societăți (%)	Societăți (%)	Societăți (%)	Societăți (%)	Societăți (%)	Societăți (%)	Societăți (%)
	2007-2006	2008-2007	2009-2008	2010-2009	2011-2010	2011r-2010	2012-2011	2012-2011r	2012-2011r	2013-2012
sub 0%	26,53	34,00	28,00	35,29	35,29	41,18	45,10	43,14	52,94	52,94
[0%-10%)	53,06	40,00	60,00	41,18	41,18	37,25	29,41	33,33	33,33	33,33
[10%-0%)	12,24	12,00	4,00	7,84	3,92	1,96	11,76	9,80	3,92	3,92
[20%-0%)	0,00	6,00	2,00	3,92	1,96	3,92	3,92	3,92	7,84	7,84
[30%-0%)	2,04	2,00	2,00	0,00	1,96	0,00	0,00	1,96	0,00	0,00
peste 40%	6,12	6,00	4,00	11,76	15,69	15,69	9,80	7,84	1,96	1,96

*Sursa: prelucrare autor, după informațiile din situațiile financiare anuale, perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Valorile coeficientului de elasticitate pentru levierul total, prezentată în tabelul 2. indică faptul că cele mai multe societăți (între 30% și 53%) au o reacție moderată, de modificare de până la 10% a rezultatului din exploatare la o variație de 1% cifrei de afaceri

**Pe baza analizei efectuate, putem valida ipoteza că în cazul societăților listate și tranzacționate la BVB, cu activitate în industrie și construcții, există un grad moderat de sensibilitate a rezultatului net ca urmare a modificării cifrei de afaceri, în timp ce modificarea rezultatului operațional nu afectează la fel de puternic modificarea rezultatului net. Am identificat cifra de afaceri ca fiind factorul față de care rezultatul net are cea mai puternică reacție de sensibilitate și societățile care prezintă o sensibilitate extrem de puternică, situându-se**

**într-o poziție de vulnerabilitate, între acestea remarcându-se Sinteza S.A., Electroaparataj S.A., Mefin S.A. Voestalpine Vae Aparcom S.A. Pe baza rezultatelor obținute, am apreciat amplitudinea modificărilor rezultatului la modificarea cu 1% a cifrei de afaceri, ca moderată, de până la 10% în cazul celor mai multe societăți analizate.**

### **Analiza relației profit-cash-flow**

#### **Ipoteza cercetării**

*Cercetarea selectivă privind analiza performanței financiare din perspectiva relației profit net-cash-flow pornește de la ipoteza că majoritatea firmelor obțin profit net contabil, fără a dubla această performanță de o generare constantă a fluxului de numerar. Cu toate acestea, societățile listate și tranzacționate acordă o importanță sporită lichidității, generarea fluxului de numerar reprezentând o condiție și o confirmare a performanțelor financiare.*

**Obiectivele cercetării.** Cercetarea efectuată a urmărit îndeplinirea următoarelor obiective: *determinarea structurii societăților în funcție de capacitatea lor de a obține profit net și flux de numerar; identificarea factorilor și situațiile care conduc la obținerea fluxului de numerar, în scopul de a oferi recomandări și direcții de acțiune pentru îmbunătățirea cash-flow-ului.*

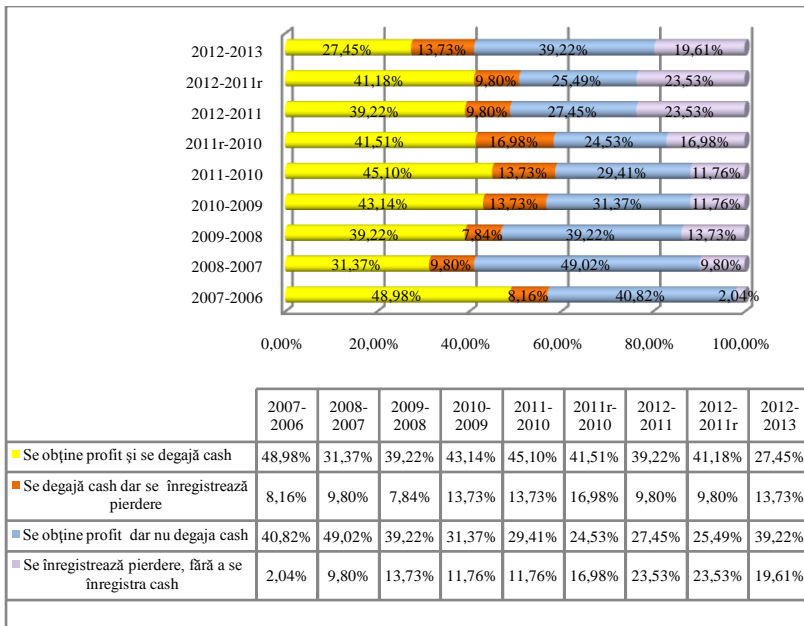
Pentru analiza relației profit-cash flow, am determinat pentru fiecare perioadă  $t_1-t_0$  (unde  $t_1$  și  $t_0$  sunt doi ani consecutivi din intervalul 2006-2013) cash-flow-ul, definit ca variație a trezoreriei nete ( $\Delta TN$ ) de la începutul până la sfârșitul anului, conform relației:  $\Delta TN = TN_1 - TN_0$ . S-a analizat modul în care variația fondului de rulment, respectiv a necesarului de fond de rulment

au determinat variația cash-flow-lui.

### Analiza datelor și prezentarea rezultatelor

În funcție de rezultatele obținute s-au identificat patru tipologii de comportament, în funcție de care am grupat cele 51 de societăți analizate: se obține profit și se degajă cash; se degajă cash dar se înregistrează pierdere; se obține profit dar nu degaja cash; e înregistrează pierdere, fără a se înregistra cash.

În figura 3. este prezentată structura societăților în funcție de relația profit-cash, pe perioada 2006-2013.



*Sursa: prelucrare autor, pe baza informațiilor furnizate de situațiile financiare anuale perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 3. Ponderea societăților listate și tranzacționate, în funcție de relația profit-cash

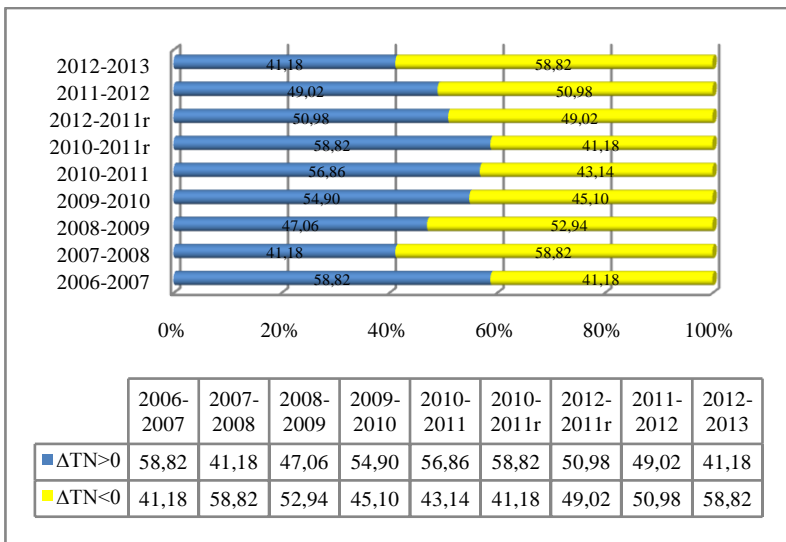
Cu excepția perioadelor 2007-2008 și 2012-2013, între 39% și 49% dintre societăți reușesc să obțină un rezultat net pozitiv, în condițiile unei variații pozitive a trezoreriei, confirmând astfel îndeplinirea celor mai înalte standarde de performanță. În perioada 2007-2008, doar 31% dintre societăți au mai reușit acest lucru, declanșarea crizei financiare făcând ca ponderea societăților care au reușit îndeplinirea ambelor standarde de performanță să scadă cu 17 puncte procentuale față de perioada anterioară. Situația se repetă în 2012-2013, când doar 27,45% dintre societăți mai reușesc să înregistreze simultan cash și profit. Pentru întreaga perioadă, ponderea societăților care au îndeplinit ambele standarde de performanță s-a diminuat cu un ritm mediu anual de 9,20%. Cea mai mare variație s-a înregistrat în rândul societăților care au înregistrat pierdere fără a degaja cash, a căror pondere a crescut cu un ritm mediu anual de 45,8%.

### **Analiza factorială a cash-flow-ului, pe baza curentului francez de abordare**

Având în vedere importanța generării fluxurilor de numerar, am considerat importantă analiza cauzelor care determină variația cash-flow-ului. Analiza factorială a fluxului de numerar a fost realizată pornind de la curentul francez, care presupune determinarea fluxului de numerar ca diferență între variația fondului de rulment și variația necesarului de fond de rulment, pe baza relației:  $\Delta TN = \Delta FR - \Delta NFR$ .

Cu excepția perioadelor 2007-2009 și 2012-2013, majoritatea societăților (peste 49%) au obținut cash-flow. Ponderea societăților care au înregistrat o variație pozitivă a trezoreriei s-a diminuat cu un ritm mediu anual de 4,97%, în timp ce ponderea societăților care au înregistrat o variație

negativă a trezoreriei a crescut cu un ritm mediu anual de 5,23%. Cea mai mare creștere, de 12 ori, a fost înregistrată în perioada 2012-2013 față de perioada 2011-2012, în cazul societăților care au obținut o variație negativă a trezoreriei datorită unui fond de rulment negativ și a unui necesar de fond de rulment pozitiv. Evoluția ponderii societăților, în funcție de obținerea cash-flow-ului este ilustrată în figura 4.



Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)

Figura 4. Evoluția ponderii societăților, în funcție de obținerea cash-flow-ului

Analizând modul în care variația fondului de rulment și variația necesarului de fond de rulment au determinat variația de cash-flow-ului, au fost înregistrate șase situații, prezentate în tabelul 3.



Tabel 3.

Structura societăților listate și tranzacționate la BVB, în perioada 2007-2013, în funcție de relația cash-flow ( $\Delta TN$ ), variația fondului de rulment ( $\Delta FR$ ) și variația necesarului de fond de rulment ( $\Delta NFR$ )

Ponderea societăților, în funcție de variația FR; NFR; CF									Situatie
2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2010-2011r	2012-2011r	2011-2012	2012-2013	
11,76 %	11,76 %	9,80%	19,61 %	21,57 %	17,65 %	25,49 %	25,49 %	21,57 %	FR<0, NFR<0, FR<NFR, TN>0
35,29 %	17,65 %	21,57 %	27,45 %	29,41 %	31,37 %	23,53 %	15,69 %	13,73 %	FR>0, NFR>0, FR>NFR, TN>0
11,76 %	11,76 %	15,69 %	7,84%	5,88%	7,84%	1,96%	9,80%	5,88%	FR>0, NFR<0, TN>0
7,84%	21,57 %	21,57 %	15,69 %	13,73 %	13,73 %	27,45 %	27,45 %	29,41 %	FR<0, NFR<0, FR>NFR, TN<0
17,65 %	27,45 %	31,37 %	19,61 %	23,53 %	27,45 %	21,57 %	19,61 %	17,65 %	FR>0, NFR>0, FR<NFR, TN<0
15,69 %	9,80%	0,00%	9,80%	5,88%	1,96%	0,00%	1,96%	11,76 %	FR<0, NFR>0, TN<0

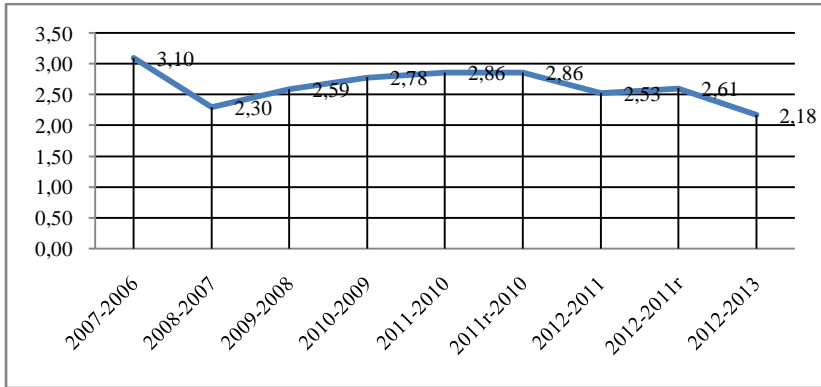
*Sursa: prelucrare autor, pe baza informațiilor furnizate de situațiile financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

De cele mai multe ori, grupa în care se încadrează cele mai multe societăți cumulează criteriile  $\Delta FR > 0$ ,  $\Delta NFR > 0$ ,  $\Delta FR > \Delta NFR$ ,  $\Delta TN > 0$ , ponderile societăților din această grupă variind între 35,29% și 27,45%.

### **Construcția unui model de scoring pentru aprecierea performanței din perspectiva obținerii cash-flow-ului și a profitului.**

Întrucât profitul net nu este simultan încasat datorită contabilității de angajamente, rămânând de multe ori, o potențiabilitate contabilă, în modelul

de scoring s-a acordat un punctaj mai mare societăților care au obținut cash-flow. Pe baza acestor punctaje, s-a calculat un scor mediu pentru fiecare companie, ca medie anuală a scorurilor acordate. În figura 5 sunt prezentate scorurile anuale de apreciere a performanței din perspectiva relației cash-flow-profit net.



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 5 Evoluția scorurile anuale de apreciere a performanței din perspectiva relației cash-flow-profit net

Scorul mediu anual de apreciere a performanței din perspectiva relației cash-flow-profit net înregistrează o evoluție ușor oscilantă, pentru întreaga perioadă analizată înregistrându-se o diminuare a acestuia cu un ritm mediu anual de 5%.

**Confirmarea ipotezelor cercetării și îndeplinirea obiectivelor propuse ne permit să concluzionăm că între 39% și 49% dintre**

societățile analizate obțin performanță financiară concretizată în obținerea unui rezultat net pozitiv în condițiile unei variații pozitive a trezoreriei. Criza financiară și perioada de recesiune care a urmat au erodat performanța financiară a societăților analizate, și drept urmare, nu putem considera că acestea vor atinge foarte curând nivelele înregistrate în anul 2006.

**Capitolul III CERCETARE PRIVIND PERFORMANȚA FINANCIARĂ PE BAZA RATELOR DE RENTABILITATE, LA SOCIETĂȚILE LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI, CARE ÎȘI DESFĂȘOARĂ ACTIVITATEA ÎN INDUSTRIE ȘI CONSTRUCȚII, PE PERIOADA 2006-2013** abordează performanța financiară din perspectiva ratelor de rentabilitate economică și financiară, indicatori folosiți cel mai des în analizele de performanță. Analizele efectuate urmăresc evoluția dinamică a ratelor de rentabilitate și identificarea factorilor a căror variație a influențat evoluția valorilor înregistrate de indicatori. Analiza factorială s-a realizat prin descompunerea ratelor pe baza ecuațiilor Du Pont. Pentru aprecierea sintetică a performanței financiare s-a construit un model de scor, care a permis ierarhizarea companiilor pe baza ratelor de rentabilitate și testarea legăturii între performanța financiară și durata prezenței companiei pe piața reglementată.

**Ipotezele generale ale cercetării**, derulate în cadrul acestui capitol sunt:

*Studiile efectuate pornesc de la următoarea ipoteză: societățile listate și tranzacționate la Bursa de Valori București, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții obțin performanță financiară, apreciată din*

*perspectiva Ratei de rentabilitate economică și a Ratei Rentabilității financiare, chiar dacă această performanța financiară s-a redus pe parcursul perioadei 2006-2013.*

### **Obiectivele cercetării.**

Analizele efectuate au urmărit îndeplinirea următoarelor obiective: *analiza dinamică a Ratei rentabilității economice (Rre) și a Ratei rentabilității financiare (Rrf); analiza factorială a variației Ratei rentabilității economice (Rre) și a Ratei rentabilității financiare (Rrf); identificarea legăturii între performanța financiară apreciată pe baza Ratelor de rentabilitate și perioada de timp de când o societate a fost listată pe piața reglementată; analiza evoluției performanței financiare din perspective ratelor de rentabilitate pe baza unui model scoring.*

### **Analiza ratei rentabilității economice**

Rata rentabilității economice (Rre) evidențiază contribuția elementelor patrimoniale la obținerea rezultatelor finale ale entității, măsurând performanțele activului total al întreprinderii pornind de la un rezultat economic.

### **Ipoteza cercetării**

*Analiza în dinamică și factorială a Ratei de rentabilitate economică (Rre) pornește de la ipoteza că societățile analizate se confruntă cu o scădere a performanței din perspectiva Ratei rentabilității economice, ca urmare a diminuării capacității acestora de a obține profit net.*

### **Obiectivele cercetării**

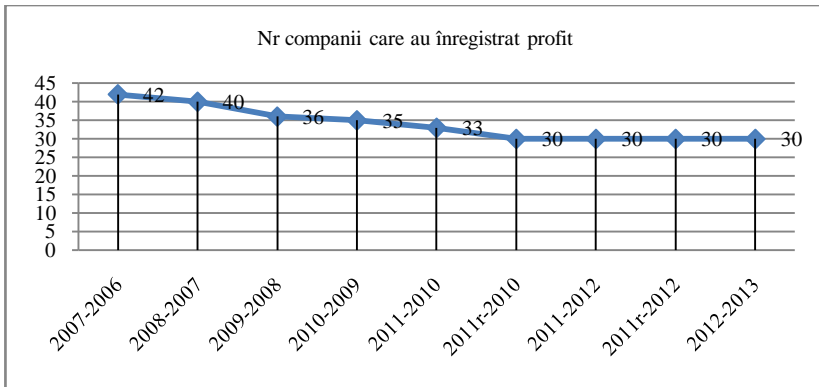
**Obiectivul principal al cercetării** îl reprezintă *analiza în dinamică a evoluției performanței financiare din perspectiva Ratei rentabilității economice (Rre) și identificarea factorilor care au avut cea mai puternică*

*influență asupra variației acestui indicator.*

Odată identificați acești factori, **obiectivele secundare** ale cercetării au în vedere: *identificarea factorului cu cea mai mare influență asupra Ratei rentabilității economice și identificarea modului în care fiecare factor de influență acționează diferit în diverse etape ale ciclului economic (criza, recesiune, boom).*

### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

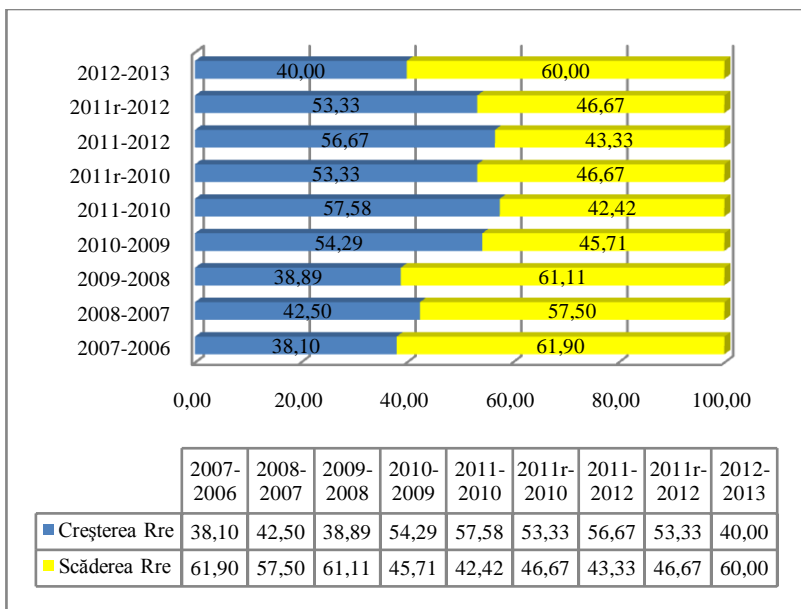
Cercetarea a evidențiat că în perioada 2006-2013, se înregistrează o scădere constantă a numărului companiilor care au înregistrat profit în doi ani consecutivi (fiecare perioadă  $t_1-t_0$ ), înregistrându-se un ritm mediu anual de scădere a numărului acestora de 5.43% (figura 6).



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 6. Evoluția numărului de companii care au înregistrat profit în doi ani consecutivi, în perioada 2006-2013

Gruparea companiilor funcție de variația (creșterea sau diminuarea) Ratei rentabilității economice (Rre) pe perioada 2006-2013, s-a evidențiat în figura 7.



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 7 Gruparea companiilor în funcție de variația Ratei rentabilității economice

Din totalul companiilor care au obținut profit în ambii ani ai perioadelor succesive analizate, ponderea companiilor care au înregistrat creșteri ale Ratei rentabilității economice a fost în creștere de la 38% în perioada 2006-2007, la 53% în perioada 2011r-2012, urmată de scăderea la 40% în perioada 2012-2013. Ponderea companiilor care au înregistrat scăderi ale Ratei rentabilității economice a fost în scădere, de la 61% în perioada 2006-2007 la 46% în perioada 2011r-2012, urmată de o nouă creștere în

perioada 2012-2013. Cele mai multe companii au înregistrat scăderi ale Rre în perioada 2008-2009.

### **Analiza ratei rentabilității financiare**

Rata rentabilității financiare (Rrf) exprimă capacitatea capitalurilor proprii de a crea un surplus, după remunerarea capitalurilor împrumutate care va permite remunerarea capitalurilor acționarilor și autofinanțarea întreprinderii, fiind folosită pentru evaluarea eficienței investițiilor făcute de posesorii de capital și analiza oportunității menținerii respectivei investiții.

#### **Ipoteza cercetării**

*Analiza dinamică și factorială a Ratei de rentabilității Financiare (Rrf) pornește de la ipoteza că societățile analizate se confruntă cu o scădere a performanței din perspectiva Ratei rentabilității financiare, ca urmare a diminuării capacității acestora de a obține profit net și a decapitalizării cu care s-au confruntat după anul 2007.*

#### **Obiectivele cercetării**

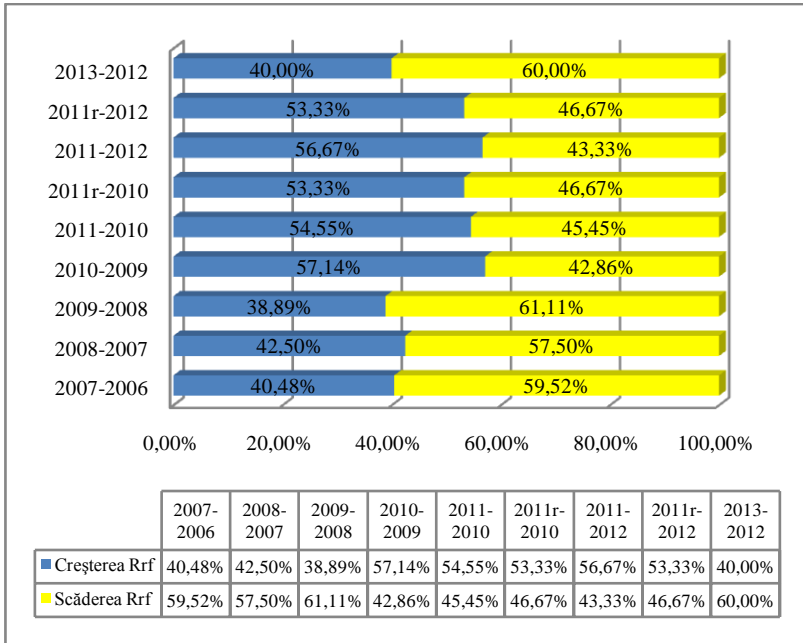
**Obiectivul principal** al cercetării îl reprezintă *analiza în dinamică a evoluției performanței financiare din perspectiva Ratei rentabilității financiare și identificarea factorilor care au cea mai puternică influență în creșterea acestui indicator.*

**Obiectivele secundare** au în vedere: *identificarea factorului cu cea mai mare influență asupra Ratei rentabilității financiare și identificarea modului în care fiecare factor de influență acționează în diversele etape ale ciclului economic (criza, recesiune, boom).*

#### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

Ponderele companiilor care au înregistrat majorări ale Ratei

rentabilității financiare (Rrf) a fost în creștere, de la 40,48 % în 2006-2007 la 54,55% în perioada 2010-2011, urmată de o scădere la 40% în perioada 2012-2013. Cea mai ridicată pondere companiilor care au înregistrat creșteri ale Ratei Rentabilității financiare (57,14%) s-a înregistrat în perioada 2009-2010 (figura 8).



Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVV, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)

Figura 8 Evoluția ponderii companiilor în funcție de variația Ratei rentabilității financiare

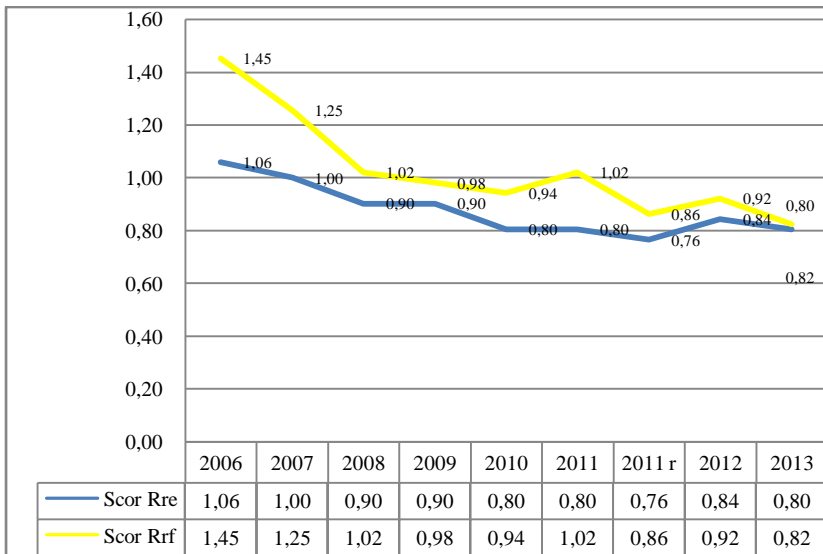
### **Construcția unui model de scoring pentru aprecierea performanței pe baza ratelor de rentabilitate.**

Pornind de la modelele clasice de scoring, utilizate de băncile



comerciale pentru analiza bonității clienților, propunem acordarea unui punctaj funcție de valorile Ratei rentabilității economice (Rre) și Ratei rentabilității financiare (Rrf).

Având în vedere punctele acordate fiecărei companii, s-a calculat un scor mediu anual, ca medie aritmetică a punctelor obținute de fiecare companie în anul respectiv evoluția scorurilor anuale privind Rata rentabilității economice (Rre) și Rata rentabilității financiare (Rrf) (figura 8.).



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și punctajelor acordate de autor*

Figura 8. Evoluția scorurilor anuale privind Rata rentabilității economice și Rata rentabilității financiare

În perioada analizată, valorile scorului obținut pentru Rata rentabilității financiare (Rrf) sunt superioare valorilor scorului obținut pentru Rata rentabilității economice (Rre), ambele scoruri înregistrând un trend

descendent, mai accentuat în cazul scorului anual Rrf, care se diminuează cu un ritm mediu anual de 8% și, mai lent, în cazul scorului anual al Rre, care scade cu un ritm mediu anual de 4%. De asemenea, pentru întreaga perioadă, valorile scorului calculat pentru cei doi indicatori sunt destul de îndepărtate de valoarea medie de 1,75.

Între evoluția performanței financiare și durata prezenței pe o piață reglementată nu a putut fi identificată o legătură, coeficientul de corelație între valorile scorului de performanță apreciată pe baza ratelor de rentabilitate și numărul de ani de tranzacționare pe piața reglementată indicând o corelație slabă, de doar 8% între cele 2 variabile.

**Pe baza analizelor efectuate putem concluziona că societățile listate și tranzacționate la BVB, din domeniul industrie și construcții s-au confruntat în perioada 2006-2013 cu o depreciere constantă a performanței financiare abordată din perspectiva ratelor de rentabilitate, fără a putea fi identificat un moment de revenire post-criză.**

**Capitolul IV. CERCETARE PRIVIND PERFORMANȚA FINANCIARĂ DIN PERSPECTIVA TERȚILOR, LA SOCIETĂȚILE LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI, CARE ÎȘI DESFĂȘOARĂ ACTIVITATEA ÎN INDUSTRIE ȘI CONSTRUCȚII, PE PERIOADA 2006-2013** propune abordarea performanței financiare din perspectiva terților, în special a creditorilor, fiind analizată capacitatea companiilor de a face față datoriilor exigibile. În acest capitol sunt prezentați indicatorii de lichiditate, solvabilitate și gradul de îndatorare, pe baza acestora fiind realizate trei studii

care au ca scop analiza dinamică și structurală a indicatorilor menționați și ierarhizarea companiilor pe baza modelelor de scor. Având în vedere lipsa de omogenitate a valorilor individuale ale indicatorilor menționați, înregistrate pentru fiecare societate în perioada 2006-2013, indicatorii sintetici de lichiditate și solvabilitate s-au calculat pe baza valorilor agregate, la nivelul societăților analizate.

### **Analiza evoluției lichidității**

Indicatorii de lichiditate măsoară capacitatea unei companii de a-și plăti obligațiile pe termen scurt, evaluând cantitatea de „bani” de care dispune entitatea pe termen scurt, respectiv în următoarele douăsprezece luni. Acest lucru se face prin compararea celor mai lichide active cu datoriile pe termen scurt. Diversi autori iau în considerare active diferite pentru a fi incluse în calculul lichidității, ținând cont de ușurința cu care acestea sunt transformate în numerar.

### **Ipoieza cercetării**

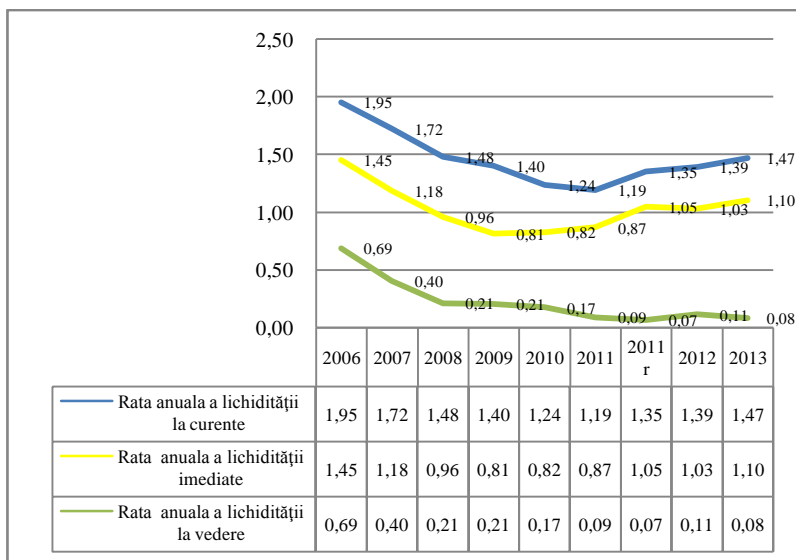
*Analiza evoluției lichidității pornește de la ipoteza că societățile listate și tranzacționate la BVB nu au dificultăți semnificative în privința capacității de a face față datoriilor scadente.*

### **Obiectivele cercetării**

Analiza evoluției lichidității are în vedere îndeplinirea următoarelor obiective: *analiza performanței societăților din perspectiva capacității acestora de a onora datoriile scadente; analiza structurală a societăților grupate în funcție de valorile indicatorilor de lichiditate; analiza dinamicii performanței din perspectiva indicatorilor de lichiditate; analiza performanței din perspectiva lichidității, pe baza scorurilor; realizarea unei ierarhii a societăților analizate, din perspectiva lichidității.*

## Analiza datelor și prezentarea rezultatelor

Ratele anuale a lichidității au fost calculate pe baza valorilor cumulate ale activelor circulante, creanțelor, disponibilităților bănești și datoriilor curente la nivelul companiilor din industrie și construcții, listate și tranzacționate la BVB. Rezultatele obținute pentru cei trei indicatori de lichiditate și evoluția acestora sunt prezentate în figura 9.

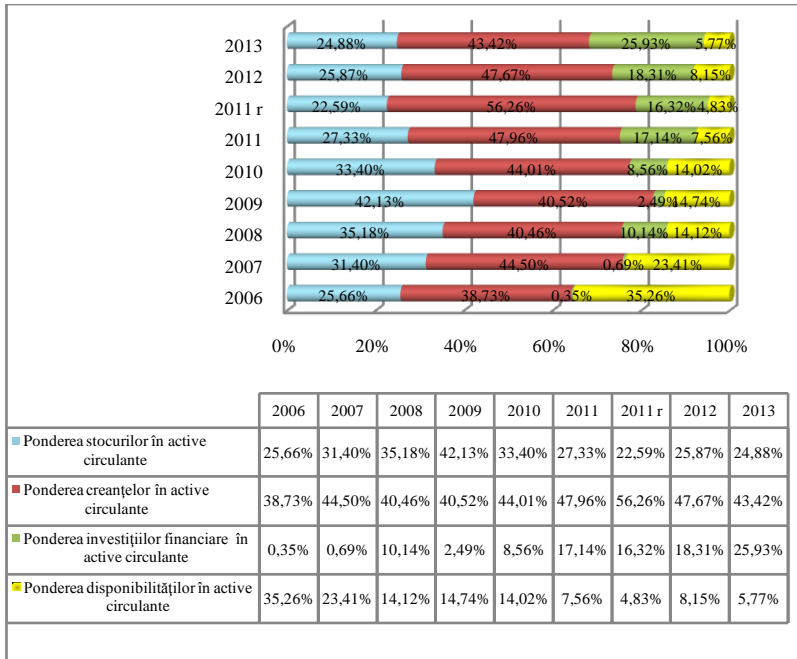


*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 9. Evoluția ratelor anuale de lichiditate

Ratele anuale ale lichidității curente și imediate scad în perioada 2006-2011 și prezintă o ușoară revenire în 2012-2013, fără a atinge însă nivelul înregistrat înainte de criză (2006-2007). Aceste evoluții oscilante ale

indicatorilor de lichiditate s-au datorat în principal schimbărilor intervenite în structura și valorile elementelor componente ale activelor circulante (figura 10).



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

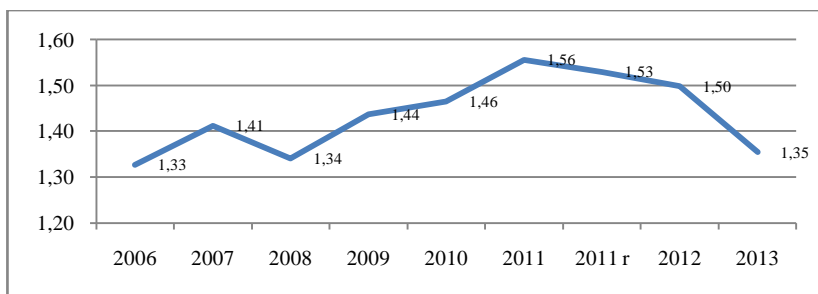
Figura 10. Evoluția ponderii elementelor de active circulante în totalul activelor circulante, în perioada 2006-2013

În perioada 2006-2007, stocurile, creanțele și disponibilitățile ocupau ponderi apropiate în activele circulante, investițiile financiare fiind aproape inexistente. Începând cu anul 2008, s-a înregistrat o creștere ușoară

*a ponderii creanțelor și o creștere masivă a ponderii investițiilor financiare, pe fondul scăderii accentuate a ponderii disponibilităților în totalul activelor circulante.*

### **Funcție scor pentru analiza evoluției lichidității**

Având în vedere variația destul de ridicată în cazul indicatorilor de lichiditate și drept urmare, nereprezentativitatea mediei aritmetice, pentru a urmări dinamica lichidității s-a construit un model de scor pentru indicatorii de lichiditate similar modelul de scoring pe care băncile comerciale îl folosesc în analiza bonității clienților. Valorile anuale ale scorurilor, calculate ca medie aritmetică a valorilor individuale pentru fiecare companie sunt prezentate în figura 11.



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 11. Evoluția scorului mediu anual, calculat pentru Ratele lichidității în perioada 2006-2013

Evoluția scorului mediu calculat pentru ratele de lichiditate este oscilantă, înregistrându-se creșteri în perioadele 2006-2007 și 2008-2011, respectiv diminuări, în perioada 2011-2013, valorile din anul 2013 fiind

similare celor din anul 2006.

**Analizele efectuate ne permit validarea ipotezelor cercetării: în perioada analizată, peste 80% dintre societățile analizate înregistrează un nivel al lichidității generale corespunzător (între 1 și 2, respectiv peste 2), ceea ce indică faptul că majoritatea, au reușit să-și onoreze datoriile scadente.**

### **Analiza evoluției solvabilității**

Solvabilitatea reflectă capacitatea întreprinderii de a face față scadențelor pe termen lung și mediu, îndeosebi din resurse proprii. Analiza performanței din această perspectivă s-a efectuat pe baza indicatorilor Rata solvabilității patrimoniale (Rsp), Rata solvabilității generale (Rsg) și Rata autonomiei financiare globale (Rafg).

### **Ipoteza cercetării:**

*Ipoteza cercetării în cadrul analizei solvabilității se bazează pe faptul că un procent semnificativ din numărul companiilor analizate întâmpină dificultăți în privința asigurării unei solvabilități corespunzătoare, situație apărută în perioada crizei financiare și ulterior acesteia, datorită creșterii numărului de companii care au înregistrat pierderi, cu efecte directe asupra capitalizării acestora.*

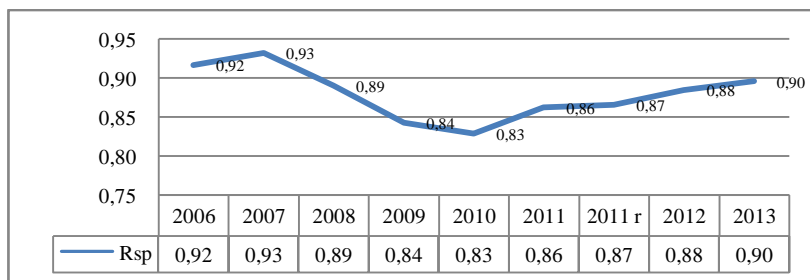
### **Obiectivele cercetării**

Analiza evoluției solvabilității are în vedere îndeplinirea următoarelor obiective: *analiza performanței societăților de a face față scadențelor pe termen lung și mediu, și a modului în care capitalurile proprii contribuie la aceasta; analiza structurală a societăților în funcție de valorile indicatorilor de solvabilitate; analiza dinamicii performanței din perspectiva indicatorilor*

*de solvabilitate; analiza performanței din perspectiva solvabilității, pe baza scorurilor; realizarea ierarhiei societăților analizate, din perspectiva solvabilității.*

### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

Spre deosebire de valorile înregistrate în cazul analizei lichidității, valorile solvabilității patrimoniale sunt destul de omogene, ceea ce ne permite calculul și utilizarea valorilor medii anuale, calculate pe baza valorilor individuale. Valorile anuale, prezentate în figura 12, se situează peste pragul minim de 0,5 recomandat, în fiecare an din perioada 2006-2013 analizată. Putem concluziona astfel că la nivel global, pentru societățile luate în cercetare nu au existat probleme majore în privința solvabilității patrimoniale.



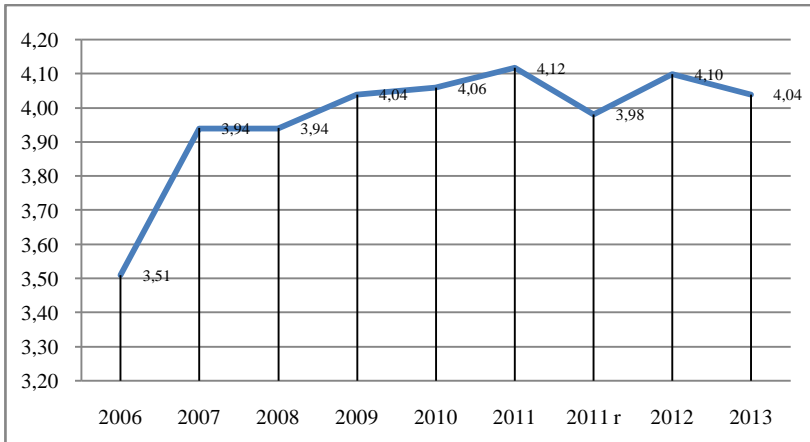
*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 12. Evoluția solvabilității patrimoniale medii anuale pe perioada 2006-2013

Similar modelelor băncilor comerciale de apreciere a solvabilității, s-a construit un model de scor pentru societățile analizate, a cărui evoluție este prezentată în figura 13. Se constată că cea mai mare valoare medie



anuală a fost obținut în anul 2011, în ciuda perioadei dificile din punct de vedere financiar, marcată de lipsa de lichiditate și acumularea de creanțe și datorii. Toate scorurile medii anuale au înregistrat o valoare de peste 3,5, ceea ce reprezintă o valoare peste medie.



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și a punctajelor acordate de autor*

Figura 13. Evoluția scorului anual mediu al solvabilității apreciat pe baza Ratei autonomiei financiare globale pe perioada 2006-2013

**Ipooteza cercetării este validată, întrucât doar între 8% și 17,65% dintre companii înregistrează valori ale solvabilității generale sub pragul minim de 1,66 recomandat; majoritatea dintre ele (peste 80%) înregistrând valori peste pragul recomandat, aflându-se într-o situație confortabilă în privința capacității lor de a face față datoriiilor.**

### **Analiza evoluției Gradului de îndatorare**

O altă perspectivă de abordare a performanței financiare din perspectiva creditorilor este aceea a *dependenței financiare a companiei față de terți, apreciată pe baza Gradului de îndatorare.*

#### **Ipoteza cercetării.**

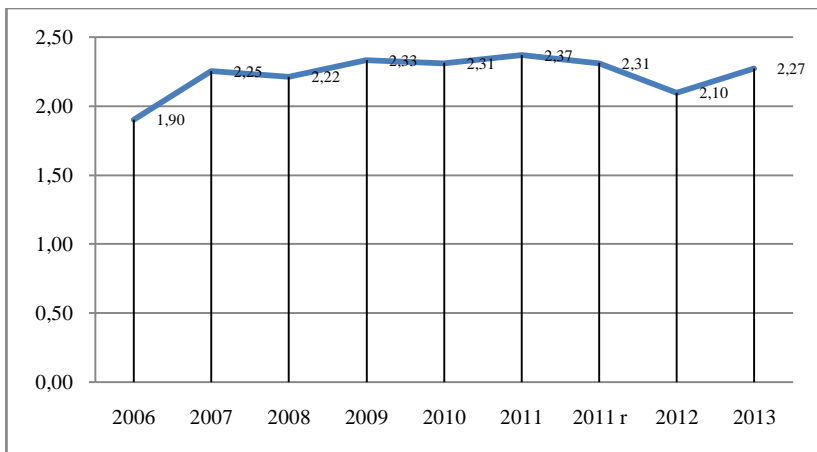
*Având în vedere diminuarea valorii capitalurilor proprii ale companiilor, determinate de pierderile înregistrate, dependența financiară a companiilor față de terți se accentuează și drept urmare se înregistrează valori ridicate ale indicatorului Grad de îndatorare.*

#### **Obiectivele cercetării**

Analiza evoluției Gradului de îndatorare are în vedere îndeplinirea următoarelor obiective: *analiza performanței generale societăților din perspectiva evoluției Gradului de îndatorare; analiza structurală a societăților grupate funcție de valorile Gradului de îndatorare; analiza dinamicii performanței din perspectiva Gradului de îndatorare; analiza performanței din perspectiva din Gradului de îndatorare, pe baza scorurilor; ierarhizare societăților analizate, din perspectiva Gradului de îndatorare.*

#### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

Pornind de la modelul băncilor comerciale de acordare a punctajelor pentru diverși indicatori de apreciere a bonității clienților, s-a construit un model de apreciere a performanței din perspectiva levierului financiar, valorile obținute fiind prezentate în figura 14.



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro), și a punctajelor acordate de autor*

Figura 14. Evoluția scorului anual mediu al Levierului financiar, calculat conform modelului de scor

Toate scorurile medii anuale au înregistrat o valoare de peste 2 (considerând valoarea de 1,90, obținută în anul 2006 foarte apropiată de nivelul mediu de 2) ceea ce reprezintă o valoare peste medie.

**Analizele efectuate, pe baza cărora au fost realizate obiectivele stabilite ne permit să concluzionăm că societățile listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții înregistrează, din perspectiva terților, o performanță financiară ridicată, și să validăm astfel ipoteza principală de cercetare.**

**Capitolul V. CERCETARE PRIVIND EVOLUȚIA INDICATORILOR DE APRECIERE A PERFORMANȚEI FINANCIARE SPECIFICI PIEȚEI DE CAPITAL LA SOCIETĂȚILE LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI CARE ÎȘI DESFĂȘOARA ACTIVITATEA ÎN INDUSTRIE ȘI CONSTRUCȚII, PE PERIOADA 2006-2013.**

În cazul societăților listate și tranzacționate, analiza performanței financiare din perspectiva indicatorilor clasici trebuie dublată de analiza performanței din perspectiva indicatorilor specifici pieței de capital, pentru a surprinde percepția externă a terților, marcată uneori de subiectivism, asupra performanței financiare a unei societăți.

Analiza indicatorilor de apreciere a performanței financiare specifici pieței de capital a fost realizată din perspectivă teoretică, și practică, fiind prezentați principalii indicatori bursieri, care adaugă indicatorilor interni de performanță perspectiva pieței. Cercetarea efectuată în acest capitol urmărește modul în care companiile analizate obțin performanță superioară, respectiv inferioară nivelului general al BVB și modul în care criza economico-financiară și recesiunea care a urmat au afectat această performanță. Tot în cadrul acestui capitol s-a realizat, pe baza modelului de scor, îmbinarea analizei performanței financiare din perspectiva terților, în special a creditorilor (realizată pe baza scorurilor în capitolul IV) cu analiza performanței financiare din perspectiva investitorilor, pentru a avea o imagine unitară a performanței percepute de către potențialii furnizori de capital pentru o companie.

## **Analiza performanței financiare pe baza indicatorilor specifici societăților listate pe piața de capital**

Pentru analiza performanței financiare din perspectiva indicatorilor specifici societăților listate pe piața de capital s-a avut în vedere compararea indicatorilor individuali, obținuți de către societățile analizate cu indicatorii calculați la nivelul Bursei de Valori București, publicați în rapoartele anuale ale bursei, disponibile pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro).

### **Ipoteza cercetării**

Prezentul studiu are ca ipoteză de cercetare faptul *că performanța financiară a companiilor analizate, apreciată din perspectiva investitorilor, a fost puternic afectată în perioada crizei financiare, efectele fiind vizibile și în prezent.*

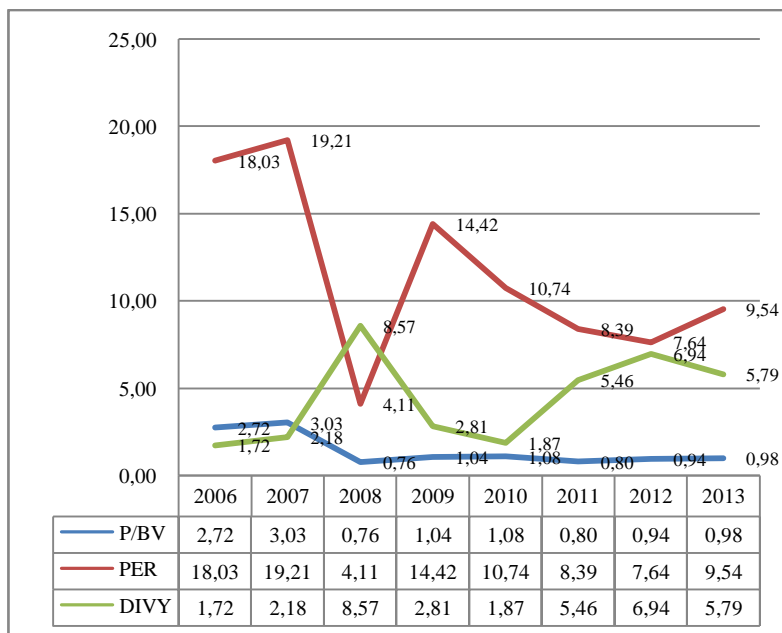
### **Obiectivele cercetării**

În derularea acestui demers științific s-au avut în vedere următoarele obiective :*analiza performanței financiare din perspectiva investitorilor; compararea performanței fiecărei societăților analizate, cu performanța medie la nivelul Bursei de Valori București, apreciată pe baza indicatorilor sintetici specifici, calculați la acest nivel și structurarea companiilor funcție de obținerea unui nivel al performanței superior, respectiv inferior mediei pieței; compararea randamentului dividendului cu ratele de dobândă de pe piața monetară; analiza performanței pe baza celor mai des utilizați indicatori pe piața de capital prin metoda scorurilor și ierarhizarea companiilor funcție de scorul obținut; aprecierea combinată a performanței financiare din perspectiva terților.*

### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

La nivelul BVB, evoluția principalilor indicatori a fost variabilă: s-au

înregistrat creșteri ale capitalizării totale, care a crescut cu un ritm mediu anual de 8,97% precum și ale randamentului dividendului, care a crescut cu un ritm mediu anual de 18,93%, respectiv scăderi ale PER, care a scăzut cu un ritm mediu anual de 8.69 % și ale raportului preț/valoare contabilă (P/BV), care a scăzut cu un ritm mediu anual de 13,57%. Evoluțiile principalilor indicatori, la nivelul BVB sunt prezentați în figura 15.

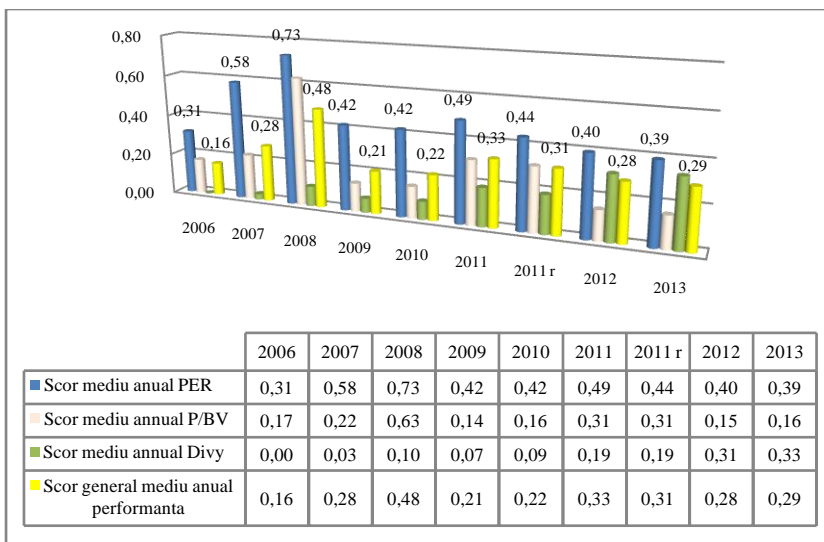


*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 15. Evoluția P/BV, PER și DIVY la nivelul BVB, în perioada 2006-2013

## Funcția scor de apreciere a performanței, pe baza indicatorilor specifici pieței de capital

Având în vedere criteriile de apreciere a performanței financiare pe baza indicatorilor specifici pieței de capital, s-a realizat o ierarhie a companiilor în funcție de înregistrarea unei performanțe superioare pieței de capital, acordând anual, fiecărei companii și fiecărui indicator, un punct dacă performanța sa a fost superioară pieței și 0 puncte dacă performanța sa a fost inferioară pieței. În figura 16 este prezentată sintetic evoluția scorurilor medii anuale pentru Divy, PER și P/BV, precum și a Scorului general mediu anual de performanță.



Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)

Figura 16. Evoluția scorurilor privind aprecierea performanței financiare din perspectiva investitorilor

**Îndeplinirea obiectivelor stabilite ne permit să validăm parțial ipoteza de studiu și să concluzionăm că performanța societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții a fost puternic afectată în perioada de criză. Obținerea unor performanțe superioare de către unele companii analizate, în perioada 2007-2009, comparativ cu nivelul sintetic al BVB s-a datorat scăderii mai puternice a indicatorilor la nivelul BVB, bursa percepend mai puternic impactul crizei financiare. Din punctul de vedere al evoluției randamentului dividendelor performanța financiară a societăților analizate a înregistrat îmbunătățiri semnificative.**

**Capitolul VI. CERCETARE PRIVIND PERFORMANȚA FINANCIARĂ DIN PERSPECTIVA ACȚIONARILOR, ÎN CAZUL SOCIETĂȚILOR LISTATE ȘI TRANZACȚIONATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI, PE PERIOADA 2006-2013.** Indicatorii de apreciere a performanței din perspectiva investitorilor prezențați în capitolul precedent, sunt considerați în literatura de specialitate ca fiind importanți, cuantificând și sintetizând performanța unei companii din perspectiva pieței de capital. Aceștia oferă investitorului primele informații care îl ajută să își formeze o părere fundamentată științific asupra valorii firmei, însă acest lucru se poate întâmpla doar în contextul unei piețe de capital eficiente din punct de vedere informațional, având la bază informații financiar-contabile reale și pertinente

Alături de indicatorii anterior menționați, literatura de specialitate propune indicatorii moderni de analiză a potențialului firmelor cotate, în construcția acestora pornindu-se de la conceptul de creare de valoare.



Trecerea de la fundamentarea deciziilor de natură financiară pe criterii bazate pe venitul contabil la fundamentarea lor pe criterii ce vizează valoarea creată pentru acționari este un proces pe care îl parcurg multe firme ce operează în spațiul comunitar european.

Aprecierea performanței financiare din perspectiva indicatorilor moderni, construiți în optica valorii adăugate, s-a realizat pe bază de cercetări empirice, pentru fiecare dintre indicatorii: Valoarea Economică Adăugată (EVA), Valoarea Adăugată de Piață (MVA), Valoarea lichidă adăugată (VLA), Rentabilitatea Totală a Acționarilor (RTA), Rentabilitatea lichidă a investițiilor (Rli).

### **Ipoteza cercetării:**

*Performanța financiară a companiilor, din perspectiva indicatorilor moderni privind crearea de valoare este puțin abordată și asistăm la o reducere a lipsei de performanță în cadrul companiilor analizate.*

### **Obiectivele cercetării**

În situațiile financiare, rapoartele de audit statutar, rapoartele administratorilor și altor publicații oferite investitorilor conform obligațiilor de raportare ale companiilor listate pe piața de capital din România, indicatorii moderni de performanță financiară sunt aproape inexistenți. Aceștia sunt foarte puțin sau deloc utilizați în aprecierea performanței financiare a unei societăți listate și tranzacționate la BVB. Urmare celor prezentate, ne-am propus pentru cercetare următoarele obiective: *prezentarea și sintetizarea principalelor aspect teoretice și metodologice privind construcția indicatorilor EVA; MVA, RLI, TSR, VLA; realizarea unei evaluări complexe a performanței, din perspectiva indicatorilor moderni, construiți pe baza valorii adăugate; analiza dinamică a performanței*

*companiilor listate din perspective indicatorilor moderni; identificarea factorilor care au influențat evoluția performanței, apreciată din perspectiva indicatorilor moderni; construcția unui model de scor pentru aprecierea performanței pe baza indicatorilor moderni.*

### **Analiza evoluției Valorii Economice Adăugate (VEA)**

#### **Ipoteza cercetării:**

*Ipoteza de cercetare în cadrul analizei Valorii Economice Adăugate (VEA) are în vedere că societățile listate pe piața de capital nu obțin o valoare economică adăugată corespunzătoare. Nefiind capabile să acopere costul capitalului din rezultatul operațional obținut, consumă capitalul acționarilor, chiar și în situația unui rezultat contabil pozitiv.*

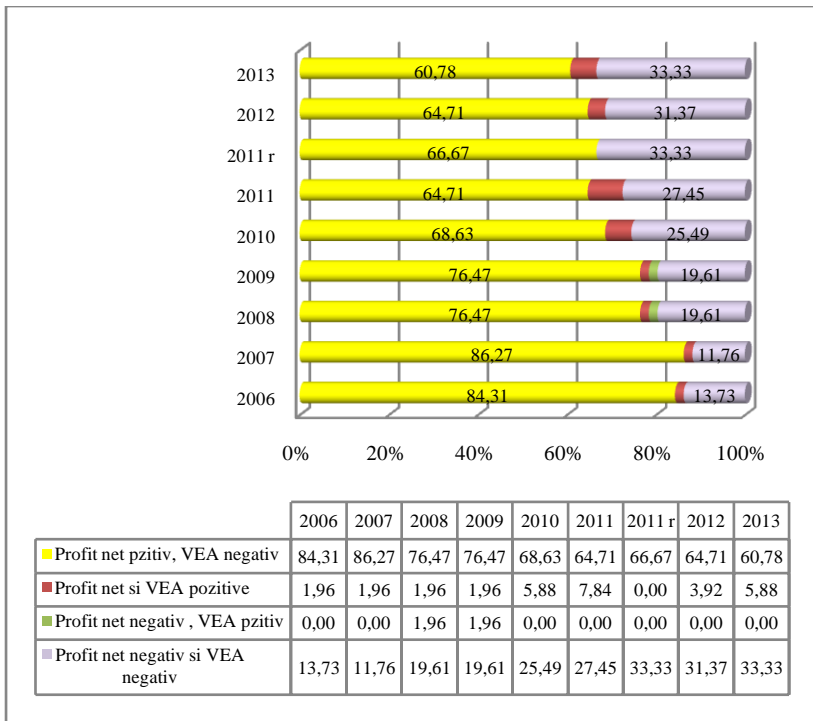
#### **Obiectivele cercetării**

Cercetarea efectuată are în vedere îndeplinirea următoarelor obiective: *determinarea Valorii Economice Adăugate pentru fiecare societate analizată și analiza dinamică a Valorii Economice Adăugate pe perioada 2006-2013; identificarea cauzelor care au determinat evoluția Valorii Economice Adăugate; analiza performanței financiare din perspectiva: Profit Net - Valoare Economică Adăugată; construirea unui model scor pentru aprecierea performanței din perspectiva Valorii Economice Adăugate.*

#### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

Pornind de la considerentul că valoarea pozitivă a Valorii Economice Adăugate (VEA) indică crearea de bogăție pentru acționari peste remunerarea capitalului iar cea negativă arată faptul că întreprinderea nu acoperă costul capitalului din rezultatul operațional realizat, pierzând bani chiar și în situația unui rezultat contabil pozitiv, în figura 17, am analizat relația VEA - Profit

Net pentru societățile listate și tranzacționate la BVB.

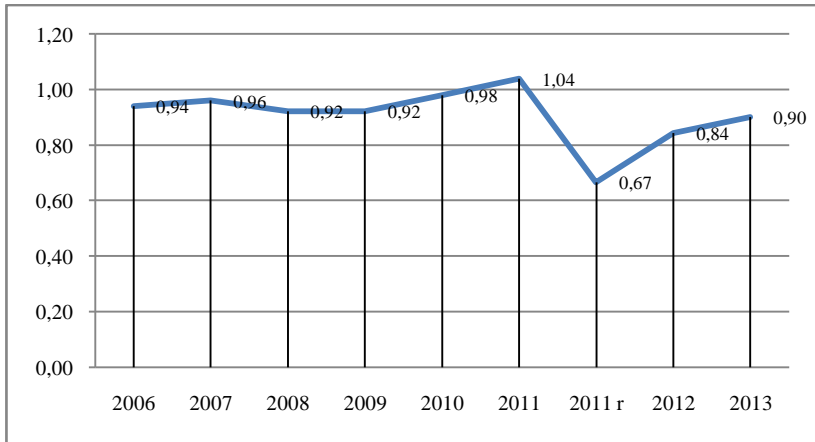


Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)

Figura 17. Relația VEA-Profit Net pentru societățile listate și tranzacționate la BVB, în perioada 2006-2013

Considerând cele patru situații care pot apărea în relația rezultat net – VEA, am propus construirea unui model de scoring, acordând fiecărei companii, în fiecare an, punctaje în funcție de valorile pozitive, respectiv

negative ale perechii rezultat net - VEA. Pe baza valorilor anuale ale scorurilor pentru fiecare companie, am calculat un punctaj mediu anual, care a permis aprecierea evoluției performanței financiare din perspectiva relației profit net-VEA (figura 18).

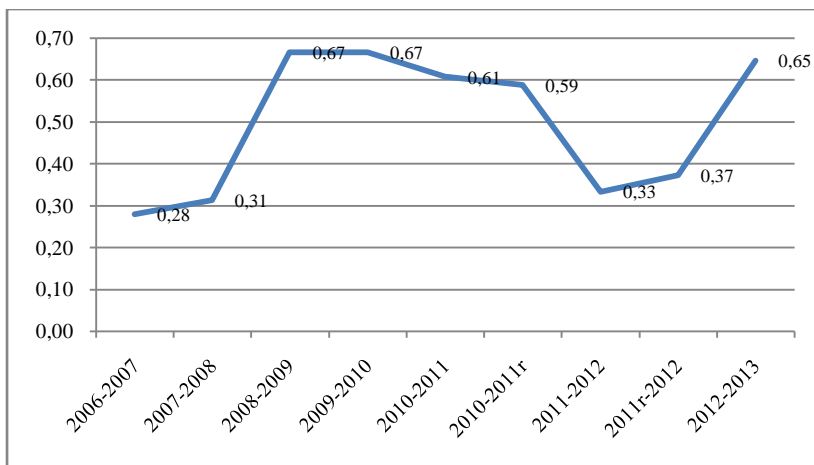


*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și a punctajelor acordate*

Figura 18. Relația VEA - Profit Net pentru societățile listate și tranzacționate la BVB, în perioada 2006-2013

Întrucât, în cele mai multe situații, valorile Valorii Economice Adăugate sunt negative, am creat un model de scoring, în funcție de creșterea, respectiv descreșterea Valorii Economice Adăugate pentru fiecare perioadă de câte 2 ani consecutivi ( $t_1-t_0$ ) din intervalul 2006-2013. Pe baza valorilor anuale ale scorurilor pentru fiecare companie, am calculat un punctaj mediu anual, pe baza căruia am apreciat evoluția performanței

financiare din perspectiva creșterii Valorii Economice Adăugate (figura 19).



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și a punctajelor acordate*

Figura 19. Evoluția performanței financiare din perspectiva creșterii VEA, în perioada 2006-2013

În perioada 2008-2010, deși dificilă din punct de vedere economic, companiile analizate au înregistrat o îmbunătățire a Valorii Economice Adăugate, în sensul creșterii acesteia. În perioada 2011-2012, se înregistrează o diminuare a numărului de cazuri în care companiile reușesc creșterea Valorii Economice Adăugate, urmată de o revenire semnificativă în perioada 2012-2013. Totuși, având în vedere valorile negative ale Valorii Economice Adăugate, nu se poate vorbi de o creștere a performanței, ci mai degrabă, de o reducere a ineficienței în privința performanței exprimate prin acest indicator.

**Realizarea obiectivelor cercetării ne-au permis validarea ipotezei de cercetare. Putem concluziona că societățile listate și tranzacționate la Bursa de Valori București analizate, nu oferă acționarilor lor o Valoare Economică Adăugată corespunzătoare. În aproape toate cazurile, acest indicator înregistrează valori negative, capitalul alocat de acționari fiind consumat, chiar și în situația înregistrării unui rezultat contabil pozitiv.**

**Analiza evoluției Valorii Adăugate de Piață ( Market Value Added - MVA)**

**Ipoteza cercetării:**

Având în vedere evoluțiile cursului bursier al acțiunilor companiilor la nivel național în perioada de criză și postcriză, *ipoteza de cercetare din cadrul acestui studiu este aceea că societățile luate în studiu înregistrează o diminuare puternică a valorii adăugate de piață.*

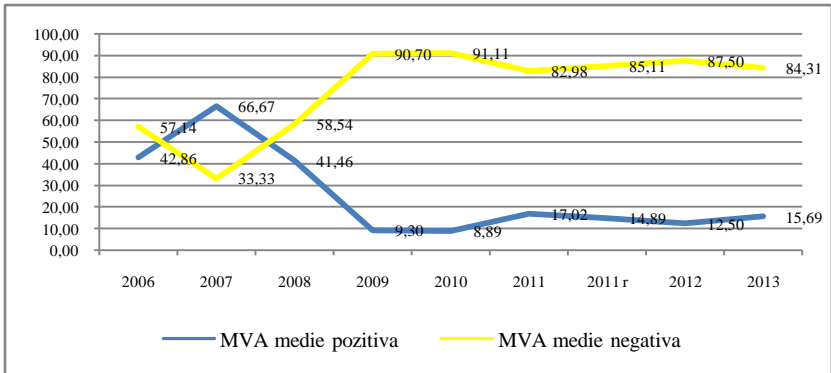
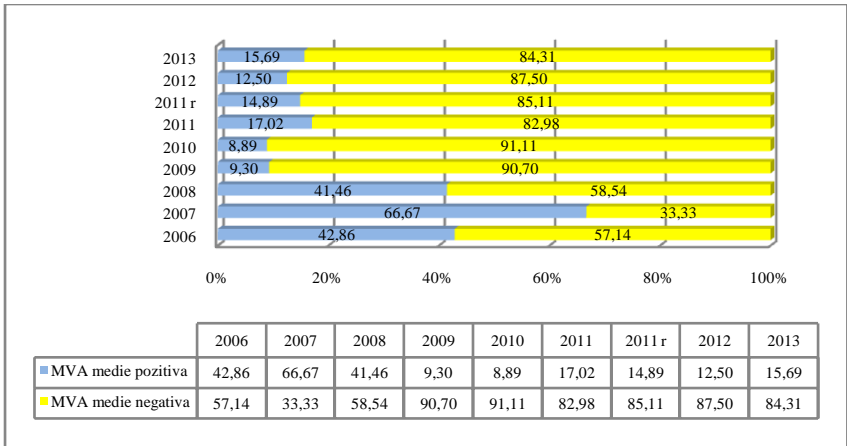
**Obiectivele cercetării**

Pentru analiza Valorii Adăugate de Piață ”Market Value Added” – MVA, s-au avut în vedere următoarele obiective: *analiza în dinamică a Market Value Added (MVA); analiza cauzelor care au generat dinamica Market Value Added (MVA) în perioada cercetată; construirea unui model scor pentru aprecierea evoluției Market Value Added (MVA).*

**Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

Având în vedere modalitățile diferite de calcul a Market Value Added MVA, s-a propus calculul unui nivel mediu al indicatorului, Market Value Added  $MVA_m$ . În figura 20 este prezentată gruparea companiilor în funcție de obținerea unei valori pozitive, respectiv negative a Market Value Added

MVA<sub>medie</sub>, în perioada 2006-2013.



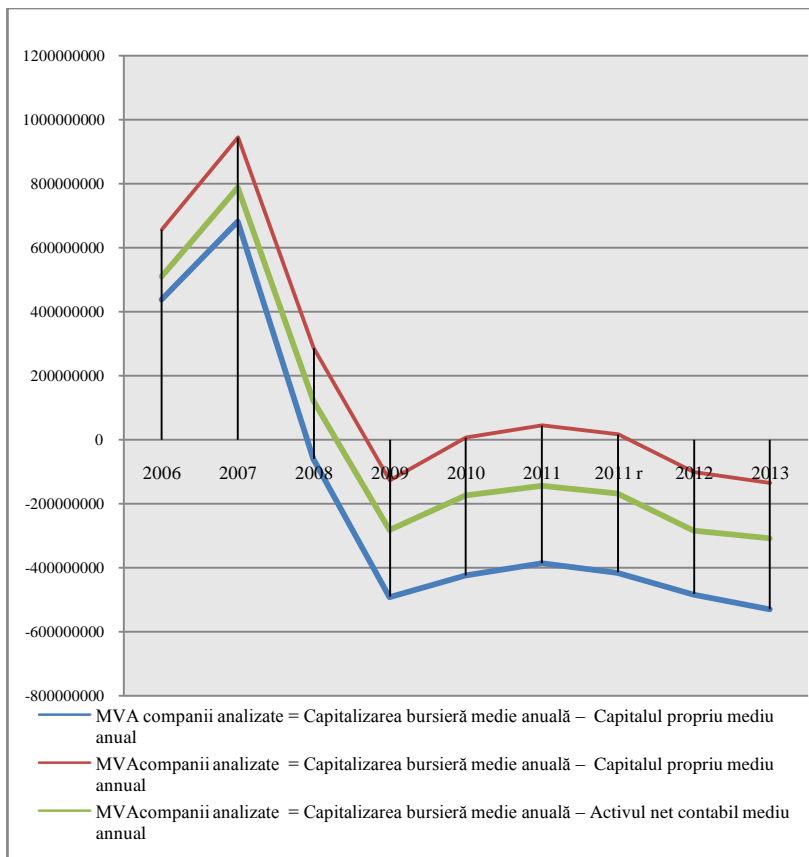
Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)

Figura 20. Structura companiilor în funcție de obținerea unei valori pozitive, respectiv negative a MVA<sub>m</sub>, în perioada 2006-2013

În perioada 2006-2013, ponderea companiilor care au înregistrat Market Value Added  $MVA_m$  pozitivă s-a diminuat cu un ritm mediu anual de 8.55%, în timp ce ponderea companiilor care au înregistrat Market Value Added  $MVA_m$  negativă a crescut cu un ritm mediu anual de 2,57%.

La nivelul societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, în perioada 2006-2013, MVA calculată pe baza valorilor agregate ale capitalizării bursiere, capitalurilor proprii, capitalurilor investite, activului net contabil, înregistrează o evoluție descendentă. Începând cu anul 2009, valorile înregistrate de MVA la nivelul pieței sunt negative (figura 21).



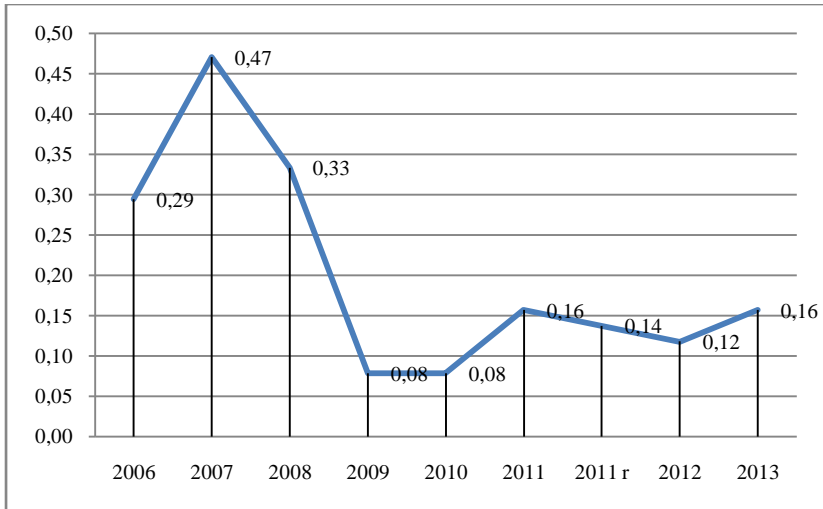


*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 21 Evoluția MVA în perioada 2006-2013

Pentru aprecierea performanței financiare din perspectiva Market Value Added, am elaborat un model scoring, în funcție de obținerea unei

valori pozitive, respectiv negative a Market Value Added. Pe baza punctajelor acordate fiecărei companii, s-a calculat un scor mediu anual de apreciere a performanței din perspectiva Market Value Added (figura 22).



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și a punctajelor acordate*

Figura 22. Evoluția scorului mediu anual de apreciere a performanței din perspectiva MVA

Analizând evoluția scorului, se remarcă că cea mai bună performanță financiară a fost obținută de societățile cercetate în anul 2007, urmată de scăderea accentuată a acestuia în perioada crizei financiare, respectiv în 2007-2010. Deși se înregistrează o ușoară revenire a valorii medii a indicatorului în perioada 2011-2013, aceasta este mult inferioară celei înregistrate în perioada 2006-2007.

**Cercetarea efectuată validează ipoteza de cercetare potrivit căreia societățile analizate înregistrează o diminuare puternică a valorii adăugate de piață pe parcursul perioadei analizate.**

### **Analiza evoluției Valorii Lichide Adăugate (VLA)**

Analiza performanței financiare din perspectiva Valorii Lichide Adăugate (VLA) este similară analizei pe baza Valorii Economice Adăugate (VEA), însă cu luarea în calcul doar a fluxurilor de numerar, nu și a rezultatelor activității companiilor.

#### **Ipoteza cercetării:**

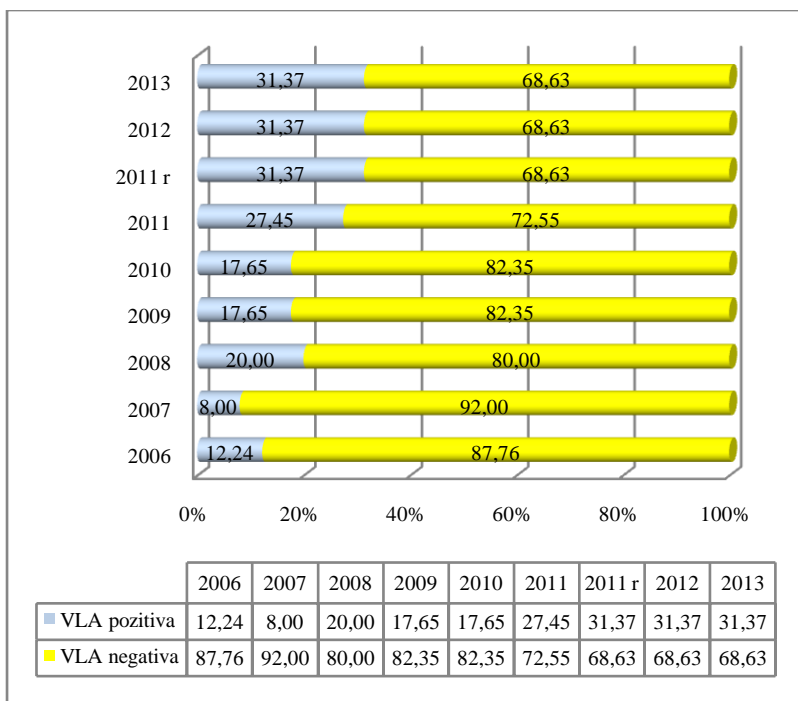
*Analiza Valorii Lichide Adăugate (VLA) urmărește validarea ipotezei de cercetare: societățile listate și tranzacționate la Bursa de Valori București nu au o performanță corespunzătoare, apreciată din perspectiva Valorii Lichide Adăugate.*

#### **Obiectivele cercetării:**

Pentru analiza Valorii Lichide Adăugate (VLA) s-au stabilit următoarele obiective: *determinarea Valorii Lichide Adăugate (VLA) și analiza dinamică a acestui indicator; analiza factorială a evoluției Valorii Lichide Adăugate; construirea unui model scoring pentru aprecierea performanței din perspectiva Valorii Lichide Adăugate.*

#### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

În perioada 2006-2013, marea majoritate a companiilor au înregistrat Valoarea Lichidă Adăugată negativă (figura 23).



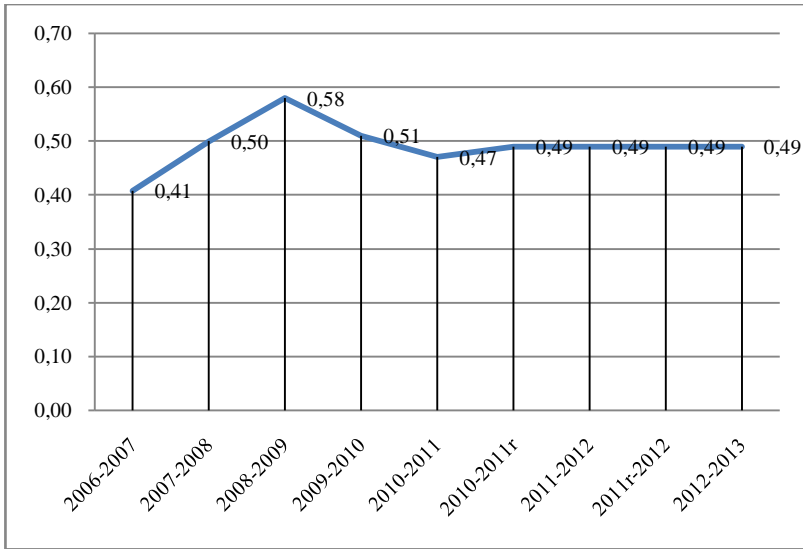
*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 23. Evoluția ponderii companiilor, în funcție de valoarea înregistrată de VLA

Se poate aprecia o ușoară creștere ponderii companiilor analizate ce au obținut o Valoare Lichidă Adăugată pozitivă, de la 12,24% în anul 2006 la 31,37% în 2013, cu un ritm mediu anual de creștere de 14,39% .

Pentru realizarea modelului scoring de apreciere a performanței financiare din perspectiva Valorii Lichide Adăugate (VLA) s-au avut în vedere 2 aspecte: obținerea unei valori pozitive, respectiv negative a Valorii

Lichide Adăugate, și creșterea, respectiv diminuarea Valorii lichide adăugate. Valorile medii anuale ale scorului, calculate în funcție de creșterea sau descreșterea Valorii Lichide Adăugate sunt prezentate în figura 24.



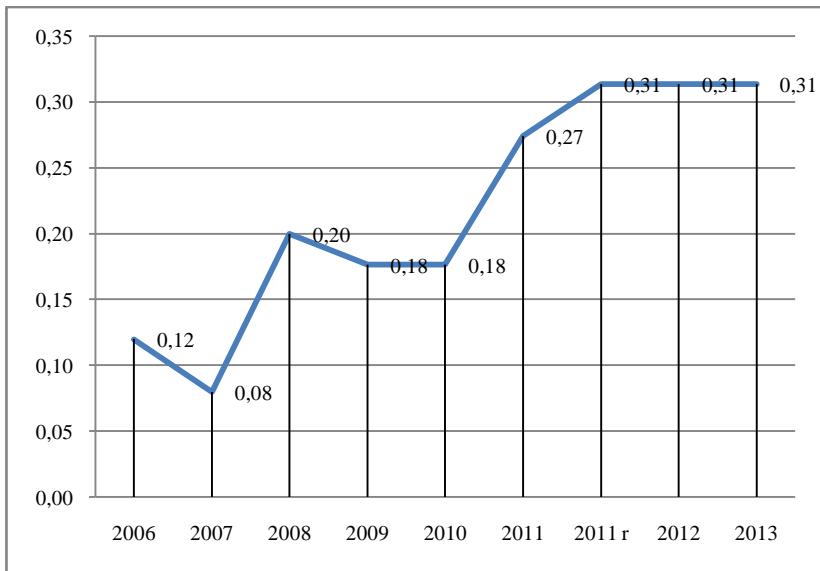
*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și a punctajelor acordate de autor*

Figura 24. Evoluția scorului calculat în funcție de creșterea sau descreșterea VLA

Perioada 2006-2009 a fost caracterizată de creșterea Valorii Lichide Adăugate, urmată de scăderea valorii indicatorului în următorii 2 ani. Ultimei 2 ani analizați indică un trend liniar al performanței companiilor analizate, abordat din perspectiva creșterii Valorii Lichide Adăugate. Considerând valoarea maximă a scoringului de 1 și implicit, o valoare medie de 0,5, trebuie remarcat că în fiecare perioadă, valorile scorului mediu anual se

apropie semnificativ de nivelul mediu. Putem aprecia că pe întreaga perioadă analizată, companiile listate și tranzacționate la BVB, cu activitate în industrie și construcții, înregistrează performanță din perspectiva creșterii Valorii Lichide Adăugate.

În figura 25 sunt reprezentate valorile medii anuale pentru al doilea model de scor, de apreciere a performanței companiilor în funcție de obținerea unei valori pozitive, respectiv negative a Valorii Lichide Adăugate.



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și a punctajelor acordate de autor*

Figura 25. Evoluția scorului privind aprecierea performanței companiilor funcție de obținerea unei valori pozitive, respectiv negative a VLA

Se remarcă trendul crescător al performanței, cele mai bune valori din perspectiva obținerii unei valori pozitive a Valorii Lichide Adăugate fiind înregistrate în perioada 2011r-2013.

**Cercetarea realizată validează ipoteza de cercetare potrivit căreia societățile listate și tranzacționate la Bursa de Valori București nu au o performanță corespunzătoare, apreciată din perspectiva Valorii Lichide Adăugate.**

### **Analiza evoluției Rentabilității Totale a Acționarilor (RTA)**

Este un indicator sintetic care caracterizează valoarea creată de întreprindere pentru acționarii săi în cursul unei perioade de timp, arătând ce valori primesc în realitate investitorii.

#### **Ipoteza cercetării**

*Analiza efectuată pornește de la următoarea ipoteză: performanța societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, apreciată pe baza Rentabilității Totale a Acționarilor, are o evoluție similară performanței apreciată sintetic, la nivelul BVB, pe baza indicatorilor specifici.*

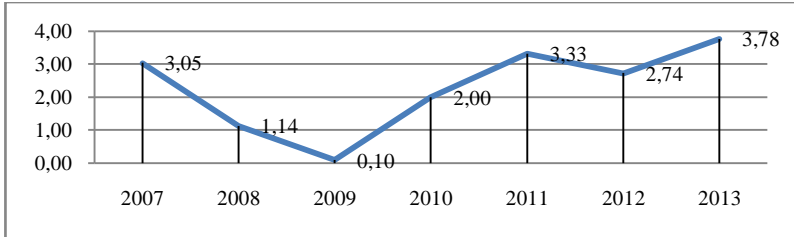
#### **Obiectivele cercetării:**

Pentru analiza Rentabilității Totale a Acționarilor (RTA) am avut în vedere următoarele obiective: *calculul și analiza dinamică a Rentabilității Totale a Acționarilor (RTA); comparația Rentabilității Totale a Acționarilor (RTA) cu principalii indici bursieri.*

#### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

Pentru analiza corelației dintre evoluția principalilor indici ai BVB și evoluția Rentabilității Totale a Acționarilor în perioada 2007-2013, s-a

calculat media anuală a Rentabilității Totale a Acționarilor, ca medie aritmetică simplă, a cărei valori și evoluție este prezentată în figura 26.



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 26. Evoluția valorilor medii anuale a RTA

Evoluția Rentabilității Totale a Acționarilor medie anuală la nivelul companiilor listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, urmează evoluția generală a bursei, în principalele momente din contextul economic și financiar al perioadei 2006-2013.

**Concluziile prezentate ne permit să considerăm îndeplinite obiectivele cercetării și să validăm ipoteza cercetării.**

### **Analiza evoluției Rentabilității Lichide a Investițiilor Rli (CFROI)**

O investiție adaugă valoare acționarilor dacă Rentabilitatea lichidă a investițiilor Rli (Cash Flow Return on Investment - CFROI) este superioară costului de oportunitate al capitalurilor atrase pentru finanțarea acelei investiții.

#### **Ipoteza cercetării:**

Analiza efectuată pornește de la următoarea **ipoteză**: *la societățile*

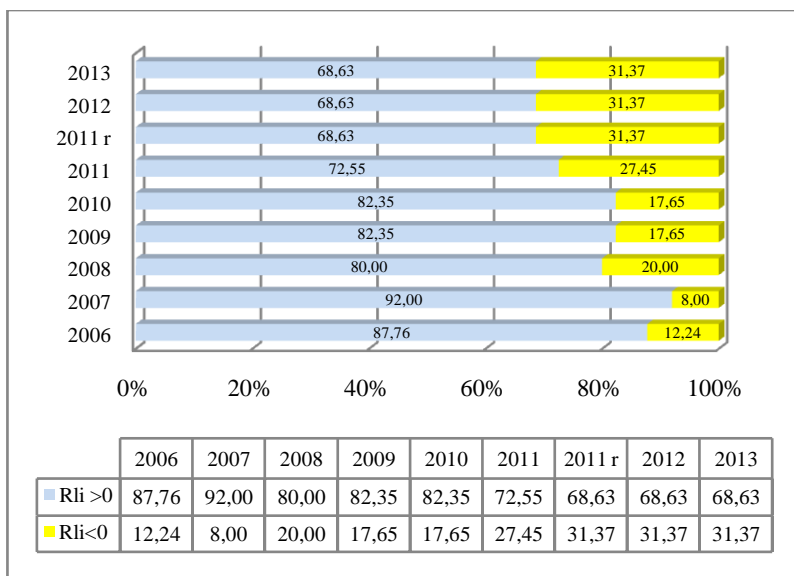


*luate în studiu, performanța financiară apreciată din perspectiva Rentabilității Lichide a Investițiilor urmează un trend descendent.*

**Obiectivele cercetării sunt:** *calculul valorii Rentabilității Lichide a Investițiilor și analiza dinamică a evoluției acesteia; analiza factorială a cauzelor care au determinat evoluția Rentabilității Lichide a Investițiilor; construirea unui model scoring pentru a constata evoluția performanței financiare din perspective Rentabilității Lichide a Investițiilor.*

#### **Analiza datelor și prezentarea rezultatelor**

În figura 27 este prezentată structura companiilor, în perioada 2006-2013, grupate funcție de obținerea unei Rentabilității Lichide a Investițiilor, pozitive, respectiv negative.



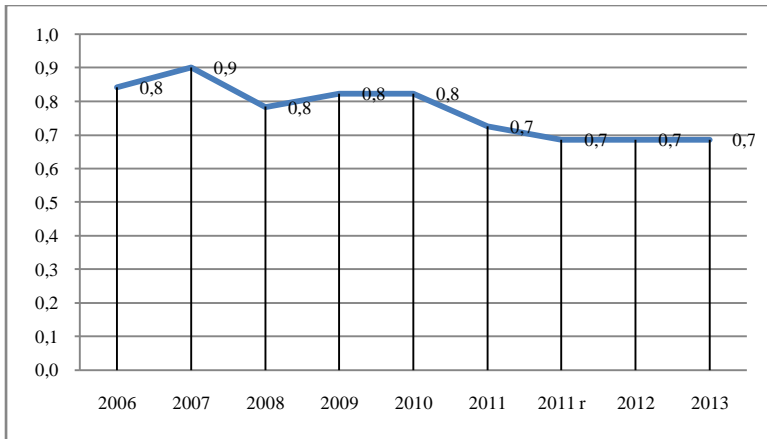
*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 27. Gruparea companiilor, în perioada 2006-2013, în funcție de obținerea unei Rli pozitive, respectiv

În anul 2006, 87,76% dintre companii obțineau o Rentabilitate Lichidă a Investițiilor pozitivă, ponderea celor care obțin această performanță reducându-se la doar 68,63% în anul 2013, diminuându-se cu un ritm mediu anual de 3,45%. În anul 2006, 12,24% dintre companii obțineau o Rentabilitate Lichidă a Investițiilor negativă, ponderea acestora a crescând cu un ritm mediu anual de 14,39%, ajungând în anul 2013 ca 31,37% dintre companiile analizate să înregistreze o Rentabilitate Lichidă a Investițiilor

negativă.

Pentru aprecierea performanței pe baza Rentabilității Lichide a Investițiilor, am propus construirea unui model scoring, în funcție de obținerea unei Rentabilități Lichidă a Investițiilor pozitive, respectiv negative. Pe baza punctajelor individuale pentru fiecare companie, s-a calculat un scor mediu anual de apreciere a performanței, funcție de Rentabilitatea Lichidă a Investițiilor, ale cărei evoluții sunt prezentate în figura 28.



*Sursa: prelucrare autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2006-2013, ale societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții, disponibile pe [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Figura 28. Evoluția scorului mediu anual de apreciere a performanței, funcție de Rentabilitatea Lichidă a Investițiilor

Pentru întreaga perioadă analizată, scorul Rentabilității Lichide a Investițiilor înregistrează valori peste medie. Cu toate acestea, se poate

remarca trendul descendent în ce privește performanța societăților analizate de a obține o Rentabilitate Lichidă a Investițiilor pozitivă. Având în vedere că Rentabilitatea Lichidă a Investițiilor reprezintă rata internă de rentabilitate a investiției, și că o investiție adaugă valoare acționarilor dacă Rentabilitatea Lichidă a Investițiilor Rli este superioară costului de oportunitate al capitalurilor atrase pentru finanțarea acelei investiții, scăderea ponderii companiilor care obțin o Rentabilitate Lichidă a Investițiilor pozitivă, indică o pierdere de valoare pentru acționarii companiilor analizate.

**Îndeplinirea obiectivelor cercetării ne-a permis să validăm ipoteza de cercetare, respectiv: performanța financiară a societăților analizate, apreciată pe baza Rentabilității Lichide a Investițiilor, înregistrează un trend descendent pe parcursul perioadei analizate.**

**Chiar dacă analiza financiară clasică efectuată pe baza contului de rezultate, a ratelor de rentabilitate sau a terților indică în general obținerea unei performanțe financiare corespunzătoare de către 40% dintre companiile analizate, analiza financiară pe baza indicatorilor moderni contrazice această evidență, arătând că, indiferent de indicatorul ales, performanța financiară este necorespunzătoare, consumând valoarea. Cu toate acestea, trebuie remarcată tendința de reducere a ineficienței, chiar dacă nu putem considera acest fapt ca o îmbunătățire a performanței.**

Concluziile cercetărilor efectuate, din perspectiva contribuțiilor autorului, au condus la **determinarea imaginii clare și actualizate a performanței financiare realizate de către societățile listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și**

**construcții, pe perioada 2006-2013**, prezentate sintetic în secțiunea finală de **Sinteză a Concluziilor și Contribuțiilor Personale, astfel:**

**Analiza performanței din perspectiva indicatorilor calculați pe baza contului de rezultate** a avut ca obiectiv perspectiva capacității acestora obține profit, în contextul economic dificil al perioadei de după anul 2007, dublat de exigențele economice sporite, cărora societățile românești trebuie să le facă față, urmare aderării României în structurile Uniunii Europene.

Rezultatele cercetării au indicat faptul că rezultatul operațional are o contribuție semnificativă la obținerea rezultatului net, rezultatul financiar și cel extraordinar influențând rezultatul net într-o proporție mult mai mică. Totodată, s-a evidențiat faptul că performanța societăților de a obține profit a fost puternic afectată în perioada de criză, scăderea constantă a numărului societăților care au înregistrat profit pe perioada analizată, neputând să confirme depășirea cu succes a efectelor negative ale crizei și perioadei de recesiune.

În cazul societăților listate și tranzacționate la BVB, cu activitate în industrie și construcții, există un grad moderat de sensibilitate a rezultatului net ca urmare a modificării cifrei de afaceri, în timp ce modificarea rezultatului operațional nu afectează la fel de puternic modificarea rezultatului net. A fost identificată cifra de afaceri ca fiind factorul față de care rezultatul net are cea mai puternică reacție de sensibilitate și societățile care prezintă o sensibilitate extrem de puternică, situându-se astfel într-o poziție de vulnerabilitate, între acestea remarcându-se Sinteza S.A., Electroaparataj S.A., Mefin S.A. Voestalpine Vae Aparcom S.A. Pe baza rezultatelor obținute, s-a apreciat amplitudinea modificărilor rezultatului la modificarea cu 1% a cifrei de afaceri, ca fiind moderată, de până la 10% în

cazul celor mai multe societăți analizate.

Exceptând perioadele 2007-2008 și 2012-2013, între 39% și 49% dintre societăți reușesc să obțină un rezultat net pozitiv, în condițiile unei variații pozitive a trezoreriei, confirmând astfel îndeplinirea standardelor de performanță. Aceste societăți asigură o creștere solidă și sustenabilă, profitul net depășind stadiul unei "posibilități contabile". Totodată, între 41% și 60% dintre societăți reușesc să obțină cash-flow pozitiv, chiar și în cazul în care au înregistrat pierdere netă. În perioada 2007-2008, doar 31% dintre societăți au mai reușit acest lucru, declanșarea crizei financiare făcând ca numărul societăților care au reușit îndeplinirea ambelor standarde de performanță să scadă cu 17 puncte procentuale față de perioada anterioară. Situația se repetă în perioada 2012-2013, când doar 27,45% dintre societăți mai reușesc să înregistreze simultan cash și profit. Multe dintre societățile analizate (între 25% și 45%) obțin profit net contabil, fără a dubla această performanță de generarea constantă a fluxului de numerar.

**Analiza performanței financiare pe baza ratelor de rentabilitate** a indicat faptul că pe perioada 2006-2013 s-a înregistrat o reducere a numărului companiilor care au înregistrat profit (de la 42 în perioada 2006-2007 la 30 în perioada 2012-2013).

În perioada 2010-2012, ponderea societăților care au înregistrat creșteri ale Ratei rentabilității economice a fost inferioară ponderii societăților care au înregistrat diminuări ale Ratei rentabilității economice. Situația s-a inversat în perioadele 2006-2009 și 2012-2013, când ponderea societăților care au înregistrat creșteri ale Ratei rentabilității economice a fost superioară ponderii societăților care au înregistrat diminuări ale Ratei rentabilității economice. În cele mai multe perioade succesive  $t_1-t_0$ ,

majorarea marjei profitului net a fost factorul care a influențat pozitiv majoritatea companiilor, conducând la creșterea Ratei rentabilității economice.

Ponderea companiilor care au înregistrat majorări ale Ratei rentabilității financiare (Rrf) a fost în creștere, în perioada 2006-2011, urmată de o ușoară scădere în perioada 2012-2013. În cele mai multe perioade succesive de doi ani, din intervalul 2006-2013 și pentru majoritatea companiilor, variația Marjei profitului net a fost factorul care a influențat pozitiv nivelul Ratei rentabilității economice.

Societățile listate și tranzacționate la BVB, din domeniul industrie și construcții s-au confruntat în perioada 2006-2013 cu o depreciere constantă a performanței financiare abordată din perspectiva ratelor de rentabilitate, fără a putea fi identificat un moment de revenire post-criză. Între evoluția performanței financiare și durata prezenței pe o piață reglementată nu a putut fi identificată o legătură, coeficientul de corelație între valorile scorului de performanță apreciată pe baza ratelor de rentabilitate și numărul de ani de tranzacționare pe piața reglementată indicând o corelație slabă.

**Aprecierea performanței financiare din perspectiva creditorilor,** pe baza indicatorilor de lichiditate, solvabilitate și grad de îndatorare a arătat că în perioada analizată, peste 80% dintre societățile analizate înregistrează un nivel al lichidității generale corespunzător (între 1 și 2, respectiv peste 2), reușind să-și onoreze datoriile scadente. Pot fi identificate unele dificultăți în privința lichidității imediate, doar la nivelul anului 2008, an în care peste 50% dintre companiile analizate au înregistrat o rată a lichidității imediate inferioară pragului recomandabil de 0,8. În ce privește lichiditatea la vedere se remarcă creșterea ponderii societăților celor care au înregistrat valori ale

indicatorului sub limita recomandată, ajungând ca un procent semnificativ, de 76,47% dintre companii să înregistreze în anul 2013 valori ale indicatorului de sub 0,2.

Solvabilitatea patrimonială indică faptul că în perioada 2006-2013, companiile analizate sunt bine capitalizate, peste 90% dintre ele, înregistrând o solvabilitate de peste 0,5. Doar sub 8% dintre companii au întâmpinat dificultăți privind solvabilitatea, în special începând cu anul 2012.

Aceeași situație favorabilă se întâlnește și în cazul solvabilității generale, pe întreaga perioadă analizată: majoritatea lor (peste 80%) înregistrează valori peste pragul recomandat, aflându-se într-o situație confortabilă în privința capacității lor de a face față datoriilor. Doar între 8% și 17,65% dintre companii înregistrează valori ale sub pragul minim de 1,66 recomandat.

Între 56% și 65% dintre companiile analizate, înregistrează o valoare a levierului financiar sub pragul maxim de 60%, ponderea acestora crescând cu un ritm mediu anual de 4,59%. Deși se menține ridicată, ponderea companiilor ce înregistrează un grad de îndatorare de peste 60% este în scădere pe parcursul perioadei analizate (de la 53,06% la nivelul anului 2006 la 35,29% la nivelul anului 2013).

**Analiza performanței financiare pe baza indicatorilor specifici societăților listate pe piața de capital** a arătat că între 13% și 31% dintre companiile analizate obțin valori ale P/BV superioare nivelului BVB, cea mai ridicată pondere a acestora fiind înregistrată în anul 2008, când 63,41% dintre companii au obținut această performanță, situație datorată impactului crizei financiare asupra nivelului general al bursei, care a determinat scăderea P/BV la nivelul BVB cu 75%. Peste 70% dintre societăți au înregistrat creșteri ale



PER în fiecare interval succesiv de 2 ani din perioada analizată. Oscilațiile ponderilor societăților care au înregistrat un PER superior nivelului BVB se datorează atât creșterii PER, pentru fiecare societate, cât mai ales, evoluției PER la nivel BVB, care în intervalul 2007-2008 a înregistrat o diminuare cu 78%, urmată de revenire în perioada 2009-2010.

Ponderea companiilor care au obținut un randament al dividendului (Divy) superior randamentului dividendului la nivelul BVB ( $Divy_{BVB}$ ), a înregistrat în perioada analizată, o creștere semnificativă, de la 3,94% la 34%, chiar și în condițiile în care  $Divy_{BVB}$  a crescut cu 236%, respectiv cu un ritm mediu anual de creștere de 18,93%.

Nivelul mediu anual al randamentului dividendelor companiilor analizate a fost inferior nivelului  $Divy_{BVB}$  iar până în anul 2012, a fost inferior și nivelului dobânzii de referință a BNR. Cea mai slabă performanță în privința randamentului dividendelor Divy s-a înregistrat în anul 2008, când doar 17,5% dintre companii au obținut un randament al dividendelor superior pieței. Începând cu anul 2012, randamentul dividendelor calculat la nivelul BVB este superior dobânzii de referință a BNR, așadar, plasamentele pe piața de capital devin mai atractive decât cele de pe piața monetară.

**Calculul și analiza dinamică a performanței companiilor listate din perspectiva indicatorilor moderni** indică faptul că doar în 18 cazuri, Valoarea Economică Adăugată înregistrează valori pozitive, ceea ce înseamnă că întreprinderile nu acoperă costul capitalului prin rezultatul operațional realizat, pierzând bani chiar și în situația înregistrării unui rezultat contabil pozitiv. Deși majoritatea companiilor înregistrează o Valoare Lichidă Adăugată negativă, se înregistrează o creștere a ponderii companiilor care obțin o valoare pozitivă a indicatorului. Impactul crizei financiare a fost

puternic resimțit în perioada 2008-2009, când ponderea companiilor care au obținut o Rentabilitate Totală a Acționarilor (RTA) pozitivă s-a diminuat semnificativ. Performanța financiară a societăților analizate urmează din perspectiva Rentabilității Totale a Acționarilor (RTA) același trend ca și performanța la nivel BVB, apreciată sintetic, pe baza indicilor specifici. Performanța financiară apreciată din perspectiva Rentabilității Lichide a Investițiilor Rli înregistrează un trend descendent, concretizat în creșterea ponderii societăților care au înregistrat o Rentabilitate Lichide a Investițiilor Rli negativă.

Analiza performanței financiare din dublă perspectivă: Profit Net - Valoare Economică Adăugată indică faptul că cea mai mare parte a societăților analizate (peste 60%) înregistrează profit net în contextul unei VEA negative.

Comparația Rentabilității Totale a Acționarilor cu principalii indici bursieri ai BVB indică faptul că performanța societăților listate și tranzacționate la BVB, care își desfășoară activitatea în industrie și construcții are o evoluție similară performanței apreciată sintetic, la nivelul BVB, pe baza indicilor BET și BET-C, având în vedere contextul economic al anilor 2006-2013.

Așadar, chiar dacă analiza financiară clasică efectuată pe baza contului de rezultate, a ratelor de rentabilitate sau a terțiilor indică în general obținerea unei performanțe financiare corespunzătoare de către 40% dintre companiile analizate, analiza financiară pe baza indicatorilor moderni contrazice această evidență, arătând că, indiferent de indicatorul ales, performanța financiară este necorespunzătoare, consumând valoarea. Cu toate acestea, trebuie remarcată tendința de reducere a ineficienței pe

perioada analizată, chiar dacă nu putem considera acest fapt ca o îmbunătățire a performanței.

Întrucât în majoritatea cazurilor indicatorii individuali au înregistrat o variabilitate foarte ridicată, coeficienții de variație având valori de peste 50%, pentru analiza sintetică a evoluției performanței nu s-au putut utiliza valorile medii, acestea fiind nerepresentative. În acest context am propus construirea unor modele de scor, similare celor utilizate de băncile comerciale în analizele de bonitate a clienților. Modelele de scoring au fost construite pentru:

a) ierarhizarea societăților în funcție de capacitatea acestora de a obține profit și fluxuri de trezorerie pozitive;

b) evidențierea performanței financiare, din perspectiva valorilor înregistrate de ratele de rentabilitate financiară și economică;

c) analizarea performanței financiare din perspectiva terților, pe baza ratelor de lichiditate, solvabilitate și a gradului de îndatorare;

d) ierarhizarea companiilor în funcție de obținerea unei performanțe superioare, respectiv inferioare nivelului pieței, reprezentată de BVB, din perspectiva indicatorilor specifici pieței de capital;

e) analiza combinată a performanței financiare din perspectiva terților, în special a creditorilor, cu analiza performanței financiare din perspectiva investitorilor pentru a avea o imagine unitară a percepției performanței potențialilor furnizori de capital pentru o societate;

f) abordarea sintetică a performanței financiare, din perspectiva indicatorilor moderni.

Finalitatea prezentei cercetării se concretizează într-o ierarhizare a companiilor listate și tranzacționate la BVB, cu activitate în industrie și

construcții, realizată în funcție de performanța financiară obținută, prezentată în anexe, aducându-se în atenția investitorului modalități moderne de apreciere a performanței.

Abordărilor teoretice și practice legate de performanță în general și de performanța financiară în special, precum și în domeniile conexe, apreciem că au contribuit la îmbunătățirea cunoașterii științifice în domeniu, prin diseminarea rezultatelor cercetării (32 articole publicate, conform listei de lucrări).

Viitoarele direcții de cercetare în analiza performanțelor financiare ale societăților cotate se vor concretiza în:

- Determinarea influenței modificărilor legislative, în special aplicarea IFRS-urilor și retratările contabile, asupra indicatorilor de apreciere a performanței financiare;
- Analiza performanței financiare din perspectiva indicatorilor moderni: analize combinate ale performanței din perspectiva indicatorilor clasici și moderni; identificarea unui model de regresie; analize cauză-efect.

## BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ

### Tratate, cărți, cursuri de autor:

1. Anghel, Ion (coordonator ) - *Evaluarea întreprinderii*, Ed. Economică, București, 2010
2. Anghelache, Gabriela - *Piața de capital în context european*, Ed. Economică București, 2009
3. Balteș Nicolae, Ciuhureanu Alina Teodora - *Contabilitate financiară*, ediția a IV-a, Editura Universității „Lucian Blaga” din Sibiu, 2014
4. Balteș, Nicolae (coordonator) - *Analiza economico-financiară a întreprinderii*, Ediția a II - a revizuită și adăugită, Editura Universității „Lucian Blaga” din Sibiu, 2013
5. Balteș, Nicolae - *Analiză și diagnostic financiar*, Editura Universității “Lucian Blaga” din Sibiu, 2010
6. Balteș, Nicolae, Ciuhureanu, Alina Teodora - *Bazele contabilității*, Editura Universității „Lucian Blaga” din Sibiu, 2010
7. Berman, Karen, Knight Joe, Case John - *Inteligența financiară: ghidul managerului pentru înțelegerea adevăratei semnificații a cifrelor*, București, Curtea Veche Publishing, 2007
8. Bistriceanu Gh.D, Adoichiței Mihai, Negrea Emil - *Finanțele agenților economici*, Editura Economică, București, 2001
9. Bogdan, Ioan - *Tratat de management financiar-bancar*, Editura Economică, București, 2002
10. Brigham, Eugene F.; Houston, Joel F - *Fundamentals of Financial Management*, South-Western College Pub, 10 edition, 2003
11. Charles H. Gibson - *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information*, Chengage, 2011
12. Ciobanu Anamaria - *Analiza performanței întreprinderii*, Editura ASE București, 2006
13. Ciuhureanu, Alina Teodora - *Management financiar*, Editura Universității „Lucian Blaga” din Sibiu, 2009
14. Correia, De Carlos; Flynn, David; Uliana, Enrico; Wormald, Michael - *Financial Management, Juta Academic, 6th Revised edition, 2001*
15. Dragotă, Victor; Ciobanu, Anamaria; Obreja, Laura; Dragotă, Mihaela - *Management financiar. Vol. I: Analiză financiară și gestiune financiară operațională*, Editura Economică, București, 2003
16. Dyson, John R,- *Accounting for Non-Accounting Students*,

Financial Times/ Prentice Hall; 8 edition, 2010

17. Epstein J Barrz, Jermakowicz K. Eva - *IFRS 2007: Interpretarea și aplicarea Standardelor Internaționale de Contabilitate și raportare financiară*, Editura BMT Publishing House, București, 2007

18. Eros-Stark Lorant, Pantea Marius Ioan - *Analiza situației financiare a firmei. Elemente teoretice. Studii de caz.*, Editura Economică, București, 2001

19. Fisher L. Kenneth - *Super Stocks*, Reissued Edition of the 1984 Investing Clasic, McGraw Hill E-Books, 2008

20. Graham B., Dood D- *Security Analysis*, Sixth Edition, Mc Grow Hill, 2009

21. Halpern, Paul; Weston J. Fred; Brigham F. Eugene - *Finanțe manageriale*, traducere, Editura Economică, Bucuresti, 1994

22. Herciu, Mihaela - *Performanța globală a firmei*, Editura Universității „Lucian Blaga” din Sibiu, 2009

23. Hoanță, Nicolae - *Finanțele firmei*, Editura Economică, București, 2003

24. Hurduzeu, Gheorghe - *Piețe și burse internaționale de valori*, Ed. Pro Universitaria, București, 2006

25. Ișfănescu A., Stănescu C., Băicuși A - *Analiza economico-financiară cu aplicații în societățile comerciale industriale de construcții și de transporturi*, Editura Economică, București, Ediția a II-a, 1999

26. Jianu, Iulia - *Evaluarea, prezentarea și analiza performanței întreprinderii: o abordare din prisma Standardelor Internaționale de Raportare Financiară* Editura CECCAR, 2007

27. Lefter, Chirică - *Piețe financiare și decontări internaționale*, Editura Economică București, 2010

28. Loren A. Nikolai, John D. Bazley, Jefferson P. Jones - *Intermediate Accounting*, Cengage Learning, 2009

29. Marin, Dumitru - *Finanțele întreprinderii*, Editura fundației România de mâine, București, 2006

30. Mărgulescu, Dumitru, Vâlceanu, Gheorghe, Cișmașu, Irina, Șerban Claudia - *Analiza economico-financiară*, Editura Fundației „România de mâine”, 1999

31. Mârza, Bogdan - *Performanța prin valoare*, Editura Universității Lucian Blaga din Sibiu, 2013

32. Niculescu, Maria. *Diagnostic global strategic. Vol. II. Diagnostic financiar*, Editura Economică, București, 2005

33. Nikolai Loren A., Bazley, John D., Jones Jefferson P - *Intermediate Accounting*, Cengage Learning, 2009
34. Pamela P., Peterson, Frank J., Fabozzi. - *Analysis of Financial Statements* 2-nd edition, Wiley Finance, 2006
35. Petcu Monica - *Analiza economico - financiară a întreprinderii. Probleme, abordări, metode, aplicații*, Ediția a doua, Editura Economică, București, 2009
36. Petrescu, Silvia - *Analiză și diagnostic financiar-contabil: ghid teoretico-aplicativ*, Editura CECCAR, București, 2008
37. Richard, Lewis, David, Pendrill - *Advanced Financial Accounting*, Pearson Education Ltd., 2004
38. Seth A. Klarman - *The Timeless Wisdom Of Graham And Dodd* Preface to the Sixth Edition "Security Analysis",Graham B., Dood D., *Security Analysis*, Sixth Edition, Mc Grow Hill, 2009
39. Shim Jae K, Siegel Joel G - *Schaum's Outline of Financial Management*, McGraw-Hill Professional, 2009
40. Stancu, Ion, *Finanțe - Piețe financiare și gestiunea portofoliului. Investiții directe și finanțe. Analiza și gestiunea financiară a întreprinderii*. Ediția a patra, Editura Economică, București, 2007
41. Stancu, Ion. *Finanțe. Teoria piețelor financiare. Finanțele întreprinderilor. Analiza și gestiunea financiară*. Editura Economică, București, 1997
42. Toma, Mihai, Alexandru Felicia - *Finanțe și gestiunea financiară de întreprindere*, Editura Economică, București, 1998
43. Vasile Brătian, - *Valoarea Firmei. Tehnici și modele de evaluare financiară*, Editura Universității „Lucian Blaga” din Sibiu, 2013
44. Vâlceanu, Gheorghe, Robu Vasile, Georgescu Nicolae - *Analiză economico-financiară*, Ediția a doua, Editura Economică, București, 2005
45. Vintilă, Georgeta - *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Didactică și Pedagogică, București, 1997
46. Webster, William H. *Accounting for managers*, McGraw-Hill, 2003

### **Lucrări științifice**

1. Balteș Nicolae, VasIU Diana Elena - *Approaching Risk Through Leverage Effect*, The 19th International Conference „The Knowledge-Based Organization” 2013, Conference proceedings 2, Economic, Social and Administrative Approaches to the Knowledge-Based Organisation, „Nicoale

Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 13-15 iunie, 2013, ISSN 1843-6722

2. Bătrâncea Maria, Bătrâncea Ioan - *Studies Regarding The Financial Equilibrium Of The Company*, revista Theoretical and Applied Economics, mai 2009

3. Bătrâncea, Ioan Larissa Bătrâncea, Maria Bătrâncea, Sorin Borlea, Victor Ardelean, Ion-Gigi Trifoi - *The Role Of Cash Flows In The Financial Management Of The Entity*, University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration, Annals of Computational Economics, Volume 1, 2008

4. Berceanu Dorel, Siminică Marian, Băndoi Anca - *Creating Value For Shareholders By The Use Of Cash-Flows*, The Annals Of University Of Oradea Economic Science Series Tom Xviii, 2009, ISSN 1582 – 5450

5. Berceanu Dorel, Siminică Marian, Cîrciumaru Daniel - *The Market Value Added And The Return On Invested Capital For Industrial Romanian Firms*, Finance - Challenges of the Future Year IX, Nr 11/2010

6. Bogeanu Alexandru - *Correlations Between The Economic Value Added And The Price, Of Shares*, Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu, Economy Series, Issue 2/2013

7. Burja Camelia - *Analysis Model For Return On Capital Employed*, Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu, Economy Series, Issue 1/2013

8. Cîrciumari Daniel - *Critics Regarding The Use Of Degree Of Financial Leverage In The Evaluation Of Company'S Financial Risk*, Annals of Computational Economics.University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration Volume 4, 2011

9. Cîrciumaru Daniel, Siminică Marian - *Refined economic value added – an indicator for measuring the performances of the companies*, revista Theoretical and Applied Economics, mai 2009

10. Csegedi Sandor, Bătrâncea Ioan, Todea Angela - *Study On The Solvency Of Romanian Companies*, Analele Universității din Oradea, seria Științe Economice, 2012

11. Csegedi Sándor, Bătrâncea Larissa-Margareta, Bejenaru Aurel - *Standing's Place And Role In The Financial Analysis Of The Economic Entity*, Analele Universității din Oradea, seria Științe Economice, 2011

12. Csegedi Sandor, Bătrâncea Larissa-Margareta, Moscviciov Andrei - *A Statistical Study On The It Romanian Companies Performance*, Revista economică Nr 4, 2012 Universitatea “Lucian Blaga Sibiu” , Faculty of Economic Sciences



13. Geambașu, Liviu, Stancu Ion - *The Liquidity of the Bucharest Stock Exchange (BSE), during the Financial Crisis*, Theoretical and Applied Economics, Nr. 5, 2010

14. Horobet Alexandra, Lupu Radu, Dumitrescu Sorin, Dumitrescu Dan, Tintea Iulia - *Dynamic Trade-Offs in Financial Performances of Romanian Companies*, Analele Științifice ale Universității "Alexandru Ioan Cuza" Iași, Secțiunea Științe Economice, Număr special 2011

15. Ilic Maja - *Economic Value Added As A Modern Performance Indicator*, Perspectives of Innovations, Economics & Business, Volume 6, Issue 3, 2010, www.pieb.cz, ISSN: 1804-0527 (online) 1804-0519 (print),

16. Khalaf Taan - *Impact of Working Capital Management Policy and Financial Leverage on Financial Performance: Empirical evidence from Amman Stock Exchange – listed companies*, International Journal of Management Sciences and Business Research, 2012, Vol. 1, Issue 8, ISSN: 2226 -8235

17. Man Mariana, Vasile Emilia - *Economic Value Added – Index Of Companies' Internal Performance*, Annals of the University of Petroșani, Economics, 9(2), 2009

18. Mehmet Ünsal Memiş, Emin Hüseyin Çetenak, Earnings Management - *Audit Quality and Legal Environment: An International Comparison*, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 2, No. 4, 2012, ISSN: 2146-4138

19. Meysam Doaei, Mohammad Hossein Vadiee, Hasan Bari - *The Relationship between Managers' Compensation and Market Value Added (MVA) in Iranian Listed Firms: Panel Data Technique*, Review of Economics & Finance, ISSNs: 1923-7529; 1923-8401 Academic Research Centre of Canada, 2012

20. Miculeac Melania Elena - *Management And Analysis Of Financial Added Value Based On Economic Principles*, Annals of Computational Economics Journal, Vol III, 2012, University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration

21. Miculeac Melania Elena - *Analysis And Accounting Of Total Cash Flow*, Annals of the University of Petroșani, Economics, 12(1), 2012

22. Mitu Ioana Ecaterina, Narcis Eduard Mitu - *Metode de reprezentare a performantei*, Tribuna economică Nr. 29/2007

23. Mojtaba Akbarpour, Shahoo Aghabeygzadeh - *Reviewing Relationship between Financial Structure and Firms Performance in Firms Traded on the Tehran Stock Exchange*, International Journal of Business Administration Vol. 2, No. 4; November 2011

24. Moscu Raluca Georgiana - *Capital Structure and Corporate Performance of Romanian Listed Companies*, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences Vol. 4, No.1, January 2014, pp. 287–292, E-ISSN: 2225-8329, P-ISSN: 2308-0337

25. Nadeem Iqbal, Sajid Rahman Khattak, Muhammad Arif Khattak - *Does Fundamental Analysis Predict Stock Returns? Evidence from Non-Financial Companies Listed on KSE* “Dimitrie Cantemir” Christian University Knowledge Horizons – Economics Volume 5, No. 4, P-ISSN: 2069-0932, E-ISSN: 2066-1061

26. Ogebe Patrick and Joseph Ogebe and Kemi Alewi - *The Impact of Capital Structure on Firms' Performance in Nigeria*. Online at <http://mpr.a.ub.uni-muenchen.de/46173/>, MPRA Paper No. 46173, posted 14. April 2013 07:01 UTC, accesat iunie 2014

27. Pablo Fernández - *Cash Flow Is Cash And Is A Fact: Net Income Is Just An Opinion* IESE Business School-University of Navarra, Working Paper WP no 629 May, 2006

28. Paliu Popa Lucia, Cosneanu Lavinia - *Contul de profit și pierdere în context internațional*, Analele Universității “Constantin Brâncuși” din Târgu Jiu, Seria Economie, Nr. 2/2011

29. Petrescu Silvia - *Performanță și risc în analiza financiară* , Analele Științifice ale Universității "Alexandru Ioan Cuza" din Iași, Nr. 50-51 (2005), <http://anale.feaa.uaic.ro/anale/resurse/16%20Petrescu%20S-Performanta%20si%20risc%20in%20analiza%20financiara.pdf>, accesat februarie 2012

30. Pop Cornelia - *Bucharest Stock Exchange Position Within The Central And Eastern European Region* Journal Studia Universitatis Babeș-Bolyai Negotia Studia Ubb Negotia, LVI, 2, 2011

31. Pop Cornelia, Curutiu Cristina, Dumbrava Partenie - *Romanian Hotel Groups Listed At Bucharest Stock Exchange A Survey*, 2008, <http://ideas.repec.org/a/osi/journl/v4y2008p275-295.html>

32. Prasetyantoko & Rachmadi Parmono - *Determinants of Corporate Performance of Listed Companies in Indonesia*, Online at <http://mpr.a.ub.uni-muenchen.de/6777/>, MPRA Paper No. 6777, posted 17. January 2008 05:51 UTC

33. Sava Cătălina Claudia - *Bursele est-europene în contextul crizei financiare*, revista Economie teoretică și aplicată, No 2, 2013

34. Siminica Marian, Iulia Oana Stefan - *Study on the evolution of profitability of romanian companies listed on Bucharest Stock*

*Exchangeduring the economic and financial crisis*, Analele Universității din Craiova, seria Științe Economice, 2011

35. Solomon Daniela Cristina, Dragomirescu Simona Elena - *New Dimensions In Enterprise's Financial Performance Reporting: The Statement Of Comprehensive Income*, The Annals Of University Of Oradea Economic Science Series Tom Xviii, 2009, ISSN – 1582 – 5450

36. Sulger Roxana Mihaela - *Valoarea economică adăugată. O cercetare empirică*. Revista Oeconomica (1), 2008

37. Syed Sh ah Fasih Ur Rehman University of Gujrat - Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan” Global Journal of Management and Business Research Finance Volume 13 Issue 8 Version 1.0 Year 2013 Type: Double Blind Peer Reviewed International Research Journal Publisher: Global Journals Inc. (USA) Online ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 0975-5853

38. Tabără Neculai - *Determinants Of Economic Value Added. Empirical Evidence From Romanian Market*, E u r o E c o n o m i c a Issue 1(32)/2013 ISSN: 1582-8859

39. Tabără Neculai - *Determinants Of Economic Value Added. Empirical Evidence From Romanian Market*, E u r o E c o n o m i c a Issue 1(32)/2013 ISSN: 1582-8859

40. Tabără Neculai, Dicu Roxana, Manuela - *Indicatori De Performanță în Contextul Reglementărilor Contabile Internaționale*, Universitatea Danubius Galați, EIRP International Conference on European Integration - Realities and Perspectives, Proceedings, 2007, vol 2

41. The Boston Consulting Group Balancing Act Implementing an Integrated Strategy for Value Creation THE 2005 VALUE CREATORS REPORT,

[https://www.bcgperspectives.com/Images/Value%20Creators%20Nov%2005\\_tcm80-56803.pdf](https://www.bcgperspectives.com/Images/Value%20Creators%20Nov%2005_tcm80-56803.pdf), accesat iulie 2014

42. Vasilescu Laura, Popa Anca - *Economic Value Added: Pros And Cons*, University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration in Finance - Challenges of the Future Journal, Vol 1 2011, pp 60-65, disponibil la <http://ideas.repec.org/a/aio/fpvf/v1y2011i13p60-65.html>, accesat august 2013

43. Vasiu Diana Elena - *Approaching The Economic Dimension Of Sustainable Development From A Financial Perspective: A Case Study Regarding Cash-Flow Analysis And The Relationships Between Cash-Flow And Net Income*, publicat în revista Studia Universitatis Economics Series,

Volumul 24, Issue 2 2014, Arad, ISSN 1584-2339; (online) ISSN:2285-3065; ISSN-L 1584-2399

44. Vasiu Diana Elena - *Case study regarding profitability intermediate management balances indicators, for Sibiu companies which are listed on the bucharest stock exchange, during 2005-2011*, a XII-a Conferință științifică internațională a Universității Româno-Germane Sibiu Volumul conferinței „The implications of the global economic crisis on humanity” Editura Burg, Sibiu, 2012

45. Vasiu Diana Elena - *Case Study Regarding Market Value Added Analysis, During 2006-2012, Of The Companies Having The Business Line In Industry And Construction, Listed And Traded On The Bucharest Stock Exchange*, International Conference of Doctoral and Post-Doctoral Researchers, Universitatea din Craiova, 2014

46. Vasiu Diana Elena - *Economic Rate Of Return. Approaches And Interpretations*, Analele Universității Româno - Germane Sibiu Seria Economica, Ed. Burg, nr 11/2012, Sibiu, ISSN 1583-4271

47. Vasiu Diana Elena - *Financial Statement Analysis. Indebtedness Analysis* a XIII-a Conferință științifică internațională a Universității Româno-Germane Sibiu Editura Burg, Sibiu, 2013

48. Vasiu Diana Elena, Adrian, Ciudin - *Study regarding the evolution of the working capital and the necessary working capital for 20 romanian companies during 2008 – 2010*, Revista Economica, 2012, Volume Supplement, Issue 4,, ISSN: 1582-6260, CNCSIS reference: B+, Code 478, pp 634-644, 11 pg., 2012, <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/artarchive.php>,

49. Vasiu Diana Elena, Balteș Nicolae - *Case Study Regarding The Financial Performance Based On Rates Of Return, For Companies Listed On Bucharest Stock Exchange, Acting In Mining And Quarrying Domain*, The 20 th International Economic Conference – **IECS 2013 "Post Crisis Economy:Challenges and Opportunities"**. Proceeding Section 4 "Banking, accounting and financial systems from the 21<sup>st</sup> century perspective (BAFSCP), publicat în Revista Economica, 2013, vol. 65 issues 3, ISSN: 1582-6260, <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/artarchive.php>,

50. Vasiu Diana Elena, Balteș Nicolae - *Case Study Regarding the Financial Performance Based On Rates Of Return, for Companies Listed On Bucharest Stock Exchange, Acting in Mining and Quarrying Domain, the 20 th International Economic Conference – IECS 2013 "Post Crisis Economy:Challenges and Opportunities"*. Proceeding Section 4 "Banking, accounting and financial systems from the 21st century perspective

(BAFSCP), publicat în Revista Economica, 2013, vol. 65 issues 3, ISSN: 1582-6260, <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/artarchive.php>

51. VasIU Diana Elena, Balteş Nicolae, Ciudin Adrian - *Study regarding financial performance from Du Pont Analysis perspective*, The 18th International Conference „The Knowledge-Based Organization” 2012, Conference proceedings 2, Economic Sciences, „Nicoale Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 14-16 iunie, 2012, ISSN 1843-6722

52. VasIU Diana Elena, Balteş Nicolae, Ciudin Adrian - *Study regarding financial performance from du pont analysis perspective*, The 18th International Conference „The Knowledge-Based Organization” 2012, Conference proceedings 2, Economic Sciences, „Nicoale Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 14-16 iunie, 2012, ISSN 1843-6722

53. VasIU Diana Elena, Balteş Nicolae, George Bălan - *Ratio analysis. A Great Source of Information for Financial Managers*, The 17th International Conference „The Knowledge-Based Organization”, Economic Sciences, „Nicoale Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 24-26 noiembrie, 2011, ISSN 1843-6722

54. VasIU Diana Elena, Balteş Nicolae, Gheorghe Iulian - *Liquidity Ratios. A Structural And Dynamic Analysis, During 2006-2012, Of The Companies Having The Business Line In Industry And Construction, Listed And Traded On The Bucharest Stock Exchange*, INTERNATIONAL FINANCE AND BANKING CONFERENCE FI-BA 2014, ASE Bucureşti, aflat în procesul editorial specific revistei "Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research".

55. VasIU Diana Elena, Balteş Nicolae, Gheorghe Iulian Nicolae - *Economic Value Added, a Valuable Source of Information for Investors*, Proceedings of the 1st International Conference for Doctoral Students IPC 2013, ISSN 2344-3448, ISSN-L 2344-3448

56. VasIU Diana Elena, George Bălan - *Financial Performance Analysis from the Perspective of Investors, Based on the Financial Performance Indicators of the Capital Market*, prezentat la A XIV-a Conferinţă Ştiinţifică Internaţională a Universităţii Româno-Germane din Sibiu, 2014

57. VasIU Diana Elena, Gheorghe Iulian - *Case Study Regarding Solvency Analysis, During 2006-2012, Of The Companies Having The Business Line In Industry And Construction, Listed And Traded On The Bucharest Stock Exchange*, prezentat în cadrul conferinţei 21<sup>st</sup> International Economic Conference - IECS 2014 "Prospects of Economic Recovery in a

*Volatile International Context: Major Obstacles, Initiatives and Projects"*  
May 16-17, 2014, Sibiu, Romania, acceptat spre publicare în revista  
*Procedia Economics and Finance (ISSN: 2212-5671)*

58. Vasiu, Diana Elena - *Analiza financiară pe baza ratelor de rentabilitate*, Analele Universității Româno - Germane Sibiu Seria Economică, Ed. Burg, nr 10/2011, Sibiu, ISSN 1583-4271

### **Teze de doctorat și rezumate**

1. Drd. Dorneanu Elena - *Diagnosticul financiar al firmei cotate pe piața de capital*, Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor Iași, în domeniul de doctorat *Contabilitate*, subdomeniul de doctorat *Analiză economico-financiară*, conducător științific Prof. Univ. Dr. Silvia Petrescu, 2009

2. Drd. Ionașcu D. Bogdan-Alexandru - *Analiza performanței și poziției financiare a întreprinderilor cotate la bursă din industria farmaceutică*, Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor Iași, conducător științific Prof. Univ. Dr. Silvia Petrescu, 2011

3. Drd. Ciprian Apostol - *Analiza diagnostic a sănătății financiare a întreprinderii pe baza bilanțului*, Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” Iași Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor, conducător științific Prof. univ. dr. Silvia Melania Petrescu, 2011

4. Drd. Loredana Busuioc - *Performanțele Financiare ale Agențiilor Economice pe Plan Național și European*, Academia de Studii Economice, Facultatea de Finanțe, Asigurări, Bănci și Burse de Valori, conducător științific Prof.univ.dr. Ilie Vasile, 2009

5. Drd. Mirela-Oana Pinteana - *Abordări financiare și non-financiare privind creșterea performanțelor entităților economice*, Universitatea Babeș – Bolyai, Cluj-Napoca, Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor, conducător științific Prof. univ. dr. Ioan Nistor

6. Drd. Andrei Moscviciov - *Elaborarea unui model de analiză economico-financiară a întreprinderilor românești din sectorul serviciilor informatice*, Universitatea Babeș-Bolyai Cluj – Napoca, Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor, conducător științific Prof.univ.dr. Ioan Bătrâncea, 2011

7. Drd. Bratian Vasile – Radu - *Modele dinamice și statice de determinare a valorii financiare a firmei*, Universitatea „Lucian Blaga” din Sibiu, conducător științific : Prof. Univ. Dr. Mariana Negrus, 2008.

8. Drd.Ghinea (Gădoi) Mihaela - *Perfecționarea Diagnosticului Financiar al Întreprinderii*, Academia de Studii Economice Facultatea de

Finanțe, Asigurări, Bănci și Burse de Valori, conducător științific Prof. univ. dr. Vasile Ilie, 2009

9. Drd. Ilies (Solomon) Daniela-Cristina - *Analiza diagnostic și evaluarea performanței economico-financiare a întreprinderilor comerciale*, Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” Iași, Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor, conducător științific Prof. univ. dr. Silvia Melania Petrescu, 2010

10. Drd. Mica Ivona Gabriela - *Indicatori de performanță financiară - abordări clasice și moderne de evaluare a întreprinderii*, Universitatea „Lucian Blaga” din Sibiu, conducător științific Prof. Univ. Dr. Mariana Negruș, 2011

11. Drd. Curuțiu (Balint), Cristina Ioana - *Investigații Privind Strategia de Gestiune a Portofoliilor – Cazul Bursa de Valori București*, Universitatea “Babeș-Bolyai” Cluj-Napoca, Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor, Domeniul Finanțe conducător științific Prof. univ. dr. Ioan Trenca 2012

12. Drd. Pochea Maria-Miruna - *Testarea Eficienței Pieței Derivatelor Financiare Din România – Cazul Sibex*, Universitatea “Babeș-Bolyai” Cluj-Napoca, Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor, Departamentul de Finanțe, conducător științific Prof. univ. dr. Ioan Trenca 2012 .

### **Acte normative**

1. Ordinul MFP nr. 881/2012 privind aplicarea de catre societatile comerciale ale caror valori mobiliare sunt admise la tranzactionare pe o piata reglementata a Standardelor Internationale de Raportare Financiara, MO 424/26.06.2012

2. Standardul Internațional de Practică în Evaluare 6 – GN 6

3. Ordin Nr. 337 din 20 aprilie 2007 privind actualizarea Clasificării activităților din economia națională – CAEN, emis de Institutul National De Statistica, publicat în Monitorul Oficial nr. 293 din 3 mai 2007

4. Regulamentul (Ce) Nr. 1126/2008 Al Comisiei din 3 noiembrie 2008, de adoptare a anumitor standarde internaționale de contabilitate în conformitate cu Regulamentul (CE) nr. 1606/2002 al Parlamentului European și al Consiliului, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:320:0001:0481:RO:PDF>, accesat august 2013

5. Ordinul 3055/2009 din 29/10/2009 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu directivele europene Publicat in Monitorul Oficial nr. 766 din 10 noiembrie 2009

### **Resurse electronice**

1. Ghidul Investitorului,  
<http://bvb.ro/InvestorCenter/GhidulInvestitorului.pdf>
2. <http://sibex.ro/index.php?p=legislatie&s=1&l=ro>  
<http://www.ccdconsultants.com/documentation/financial-ratios/current-ratio-interpretation.html>
3. [http://www.electromagnetica.ro/ro/raport\\_aga\\_2008.htm](http://www.electromagnetica.ro/ro/raport_aga_2008.htm)
4. <http://www.investopedia.com/terms/m/mva.asp>
5. <http://www.maillis.ro/ecpage.asp?id=3212&nt=19&lang=7>  
[http://www.rompetrol-rafinare.ro/online/index.php?\\_website\\_id=5&page\\_id=1034](http://www.rompetrol-rafinare.ro/online/index.php?_website_id=5&page_id=1034)
6. <http://www.sternstewart.com/?content=proprietary&p=eva>
7. <http://www.transelectrica.ro/web/tel/reports-2009>
8. [www.tradeville.eu](http://www.tradeville.eu)
9. [www.bwb.ro](http://www.bwb.ro)

### **Dicționare, manuale și ghiduri**

1. Academia Română Institutul de Lingvistică, „Iorgu Iordan”. Dicționarul explicativ al limbii române, ediția a II-a, Editura Univers Enciclopedic
2. Ghid admitere BVB, emis de Bursa de Valori București
3. Ghidul investitorului la bursă, BVB, emis de Bursa de Valori București
4. Ghidul investitorului, emis de CNVM
5. Ghid de ținere a contabilității și de elaborare a situațiilor financiare individuale în conformitate cu IFRS-urile la societățile comerciale ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată, Editura CECCAR, 2013
6. Manual BET, emis de Bursa de Valori București
7. Manual BET-BK, emis de Bursa de Valori București
8. Manual BET-C, emis de Bursa de Valori București
9. Manual BET-FI, emis de Bursa de Valori București
10. Manual BET-NG, emis de Bursa de Valori București
11. Manual BET-XT, emis de Bursa de Valori București
12. Manualul Indicelui BET, emis de Bursa de Valori București



13. Manualul Indicelui BET-BK, emis de Bursa de Valori București
14. Manualul Indicelui BET-C, emis de Bursa de Valori București
15. Manualul Indicelui BET-FI, emis de Bursa de Valori București
16. Manualul Indicelui BET-NG, emis de Bursa de Valori București
17. Manualul Indicelui BET-XT, emis de Bursa de Valori București
18. Marcu Florin, Maneca Constant - Dicționar de neologisme, Editura Academiei, București, 1986
19. Noul dicționar explicativ al limbii române, Editura Litera Internațional, 2002
20. Prospect admitere tranzacționare la BVB, emis de Bursa de Valori București.

## LISTA LUCRĂRILOR PUBLICATE

### **Drd. DIANA ELENA VASIU**

1. Cărți, cursuri (Ca) publicate în edituri recunoscute, Cărți de specialitate (Cb) publicate în edituri recunoscute, Cărți (Cc) publicate în alte edituri, îndrumare publicate (I1, I2 etc.), capitole publicate în volume colective, capitole teoretice redactate, sisteme de laborator funcționale etc. (D1, D2 etc.), după caz, prin care se aduc contribuții la asigurarea și perfecționarea activităților didactice/profesionale.

#### **Capitole publicate în volume colective**

D5 Hortensia Gorski (coord.), Liana Marcu, Gabriel Giurea, Alina Ciuhureanu, colaboratori **Diana Elena VasIU**, Constantin Telespan, Valeriu Toma, Adrian Voileanu, Andreea Bobanga, Iulia Nițescu – *Manual de consultanță:specificații tehnice*, “ Editura Burg, Sibiu, ISBN 978-973-7998—58-3

#### **Cursuri de uz intern**

D4 Bălan, G., **Diana Elena VasIU** *Microeconomie-note de seminar*. Editura Burg a Universității Româno- Germane din Sibiu, Sibiu, 2010.

D3 **Diana Elena VasIU** *Contabilitate financiară - note de seminar*. Editura Burg a Universității Româno- Germane din Sibiu, Sibiu, 2010

D2 **Diana Elena VasIU** *Contabilitate - note de seminar*. Editura Burg a Universității Româno- Germane din Sibiu, Sibiu, 2010

D1 **Diana Elena VasIU** *Analiza economico financiară- note de seminar*. Editura Burg a Universității Româno- Germane din Sibiu, Sibiu, 2010

2. Articole/studii publicate: a) în reviste de specialitate de circulație internațională recunoscute cotate ISI sau indexate în baze de date internaționale specifice domeniului, care fac un proces de selecție a revistelor pe baza unor criterii de performanță (Ris); b) în alte reviste de specialitate de circulație internațională (Rio); c) în reviste din țară recunoscute C.N.C.S.I.S. (Rns); d) în alte reviste de specialitate de circulație națională (Rno).

a) *în reviste de specialitate de circulație internațională recunoscute cotate ISI sau indexate în baze de date internaționale specifice*

*domeniului*, care fac un proces de selecție a revistelor pe baza unor criterii de performanță (Ris)

- Ris 13** **Diana Elena VasIU.** *Aproaching The Economic Dimension Of Sustainable Development From A Financial Perspective: A Case Study Regarding Cash-Flow Analysis And The Relationships Between Cash-Flow And Net Income*, prezentat în cadrul conferinței International Conference Regional Sustainable Development – Through Competitiveness, Innovation And Human Capital 2nd And 3rd June, 2014 Satu Mare, Romania, publicat în revista Studia Universitatis Economics Series, Volumul 24, Issue 2 2014, Arad, ISSN 1584-2339; (online) ISSN:2285-3065; ISSN-L 1584-2399, pp 34-46, Revistă cotate CNCSIS categoria **B+**, cod 792
- Ris 12** **Diana Elena VasIU,** Gheorghe Iulian - Case Study Regarding Solvency Analysis, During 2006-2012, Of The Companies Having The Business Line In Industry And Construction, Listed And Traded On The Bucharest Stock Exchange, prezentat în cadrul conferinței 21<sup>st</sup> International Economic Conference - IECS 2014 "*Prospects of Economic Recovery in a Volatile International Context: Major Obstacles, Initiatives and Projects*" May 16-17, 2014, Sibiu, Romania, publicat în *Procedia Economics and Finance (ISSN: 2212-5671)*, Volume 16C, 2014, Pages 258-269, **indexată BDI**)
- Ris 11** **Diana Elena VasIU,** Nicolae Balteș, *Case Study Regarding The Financial Performance Based On Rates Of Return, For Companies Listed On Bucharest Stock Exchange, Acting In Mining And Quarrying Domain*, The 20 th International Economic Conference – **IECS 2013 "Post Crisis Economy:Challenges and Opportunities"**. Proceeding Section 4 "Banking, accounting and financial systems from the 21<sup>st</sup> century perspective (BAFSCP), publicat în **Revista Economica**, 2013, vol. 65 issues 3, ISSN: 1582-6260, pp 123-142, 2013, <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/artarchive.php>, (**indexat BDI**, <http://ideas.repec.org/s/blg/reveco.html> (Revistă cotate CNCSIS categoria **B+**, cod 478)
- Ris 10** Gheorghe Iulian Nicolae, **Diana Elena VasIU,** 2013 *Economy Momentum Challenges For Next 10 Years*, The 20 th International Economic Conference – **IECS 2013 "Post Crisis Economy:Challenges and Opportunities"**. Proceeding Section 4 "Banking, accounting and financial systems from the 21<sup>st</sup> century

perspective (BAFSCP), publicat în *Revista Economica*, 2013, vol. 65 issues 2-6, ISSN: 1582-6260 pp 110-121, (indexat BDI, <http://ideas.repec.org/s/blg/reveco.html> (Revistă cotate CNCSIS categoria B+, cod 478)

**Ris 9** Adrian Ciudin, **Diana Elena Vasiu** - *Fiability Of Pivot Point Indicator*. The 19 th International Economic Conference – **IECS 2012** "The persistence of the global economic crisis: causes, implications, solutions". Proceeding Section 4 "Banking, accounting and financial systems from the 21<sup>st</sup> century perspective (BAFSCP), ISBN 978-606-12-0323-9, pp. 163-169, „Lucian Blaga” University, Sibiu 2012, publicat în *Revista Economica*, 2012, Volume Supplement, Issue 4., ISSN: 1582-6260, pp 135-140, 6 pg., 2012, <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/artarchive.php> (indexat BDI, <http://ideas.repec.org/s/blg/reveco.html> (Revistă cotate CNCSIS categoria B+, cod 478)

**Ris 8** **Diana Elena Vasiu**, Adrian Ciudin- *Study regarding the evolution of the working capital and the necessary working capital for 20 romanian companies during 2008 – 2010*. The 19th International Economic Conference – **IECS 2012** "The persistence of the global economic crisis: causes, implications, solutions". Proceeding Section 4 "Banking, accounting and financial systems from the 21<sup>st</sup> century perspective (BAFSCP), ISBN 978-606-12-0323-9, pp. 792-803, 12 pg., „Lucian Blaga” University, Sibiu 2012, publicat în *Revista Economica*, 2012, Volume Supplement, Issue 4., ISSN: 1582-6260, pp 634-644, 2012, <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/artarchive.php>, (indexat BDI, <http://ideas.repec.org/s/blg/reveco.html> (Revistă cotate CNCSIS categoria B+, cod 478)

**Ris 7** **Diana Elena Vasiu**, George Balan - *Financing Entrepreneurship: Business Angel Investing, an Option in a Time of Crises*. The 18 th International Economic Conference „Cries after the Crisis. Inquiries from a national, European and global perspective” – IECS, Proceeding Section 4 "Banking, accounting and financial systems from the 21<sup>st</sup> century perspective (BAFSCP), ISBN 978-606-12-0139-6, pp. 692-698, 7 pg., 2011 „Lucian Blaga” University, Sibiu 2011, publicat în *Revista Economica* nr. 6 (59)/2011 vol.I, ISSN 1582-6260, pp. 369-377, 2011, indexat BDI, <http://ideas.repec.org/s/blg/reveco.html> (Revistă cotate CNCSIS categoria B+, cod 478)

- Ris 6** **Diana Elena VasIU**, Hortensia Gorski – *Higher education institutions in the knowledge economy*, The 16th International Conference The Knowledge Based Organization, Nicolae Balcescu Land Forces Academy Sibiu, 26-27 november 2010, Conference Proceedings, vol, 2, ISSN 1843-6722, pp. 473-479, **indexat ISI Web of Knowledge**
- Ris 5** **Diana Elena VasIU**, Sima Elena - *The Social Economy in the Context of Sustainable Development*, Studia Universitatis „Vasile Goldiș din Arad”, Seria Științe economice, nr. 1-1/2010, Anul 20/2010, ISSN 1584-2339. Pp 545-551, 2010, **indexat BDI** (Revistă recunoscută CNCISIS categoria **B+**, cod 792)
- Ris 4** Sima Elena, **Diana Elena VasIU** - *Implementarea sistemului ERP o condiție esențială în optimizarea activității firmelor*, Studia Universitatis „Vasile Goldiș din Arad”, Seria Științe economice, nr. 1-1/2010, Anul 20/2010, ISSN 1584-2339. Pp 545-551, 2010, **indexat BDI** (Revistă recunoscută CNCISIS categoria **B+**, cod 792)
- Ris 3** Bălan George, **Diana Elena VasIU**, *Globalization and Education For Sustainable Development*, The 17th International Economic Conference „The International Economic World’ Destiniy: Crisis and Globalization?” – IECS, Proceeding Section 1 ”Globalization, Post Globalization (GPG)”, „Lucian Blaga” University Publishing House, Sibiu, 13-14 mai, 2010, ISBN 978-973-739-987-8, pp. 77-87, 2010 publicat în Revista Economica nr. 3 (50)/2010 vol. I, ISSN 1582-6260, pp. 72-81, 10 pg., 2010, **indexat BDI**, <http://ideas.repec.org/s/blg/reveco.html> (Revistă cotată CNCISIS categoria **B+**, cod 478)
- Ris 2** **Diana Elena VasIU** - *Enterprise risk management*, The 15th International Conference „The Knowledge-Based Organization”, Management, Conference Proceedings 2, „Nicoale Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 26-28 november, 2009, ISSN 1843-6722, pp. 176-180, 2009, **indexat ISI Web of Knowledge**, IDS Number: BOQ13,
- Ris 1** **Diana Elena VasIU** - *Some Issues About Knowledge-Based Economy*, The 15th International Conference „The Knowledge-Based Organization”, Economic Sciences, Conference Proceedings 3, „Nicoale Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 26-28 november, 2009, ISSN 1843-6722, pp. 176-180, 2009, **indexat ISI Web of Knowledge**, pp 378-383, 2009, **indexat ISI Web of Knowledge**, IDS Number: BOQ14,

b) *în alte reviste de specialitate de circulație națională* (Rno)

**Rno 4** **Vasiu Diana Elena** - *Economic Rate Of Return. Approaches And Interpretations*, Analele Universității Româno - Germane Sibiu Seria Economica, Ed. Burg, nr 11/2012, Sibiu, ISSN 1583-4271, 2011

**Rno 3** **Vasiu Diana Elena** - *Analiza financiară pe baza ratelor de rentabilitate*, Analele Universității Româno - Germane Sibiu Seria Economica, Ed. Burg, nr 10/2011, Sibiu, ISSN 1583-4271, 2011

**Rno 2** **Vasiu Diana Elena** - *Moneda și piața monetară*, Analele Universității Româno - Germane Sibiu Seria Economica, Ed. Burg, nr 9/2010, Sibiu, ISSN 1583-4271, 2010

**Rno 1** **Vasiu Diana Elena** - *The Principle of Subsidiarity and Economic Liberalism*, Analele Universității Româno - Germane Sibiu Seria Economica, Ed. Burg, nr 8/2009, Sibiu, ISSN 1583-4271, 2009

3. Articole/studii publicate în volumele unor manifestări științifice: a) internaționale recunoscute (cu ISSN sau ISBN) din țară și din străinătate (Vi) și b) naționale (Vn), inclusiv cotate ISI sau indexate în baze de date internaționale.

a) *internaționale recunoscute (cu ISSN sau ISBN) din țară și din străinătate (Vi)*

**Vi 13** Iulian Gheorghe, **Diana Elena Vasiu** - *The Role Of Banks In The Economy And The Effects Of Financial Intermediation*, The 19th International Conference „The Knowledge-Based Organization” 2014, Conference proceedings 2, Economic, Social and Administrative Approaches to the Knowledge-Based Organisation, „Nicoale Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 12-14 iunie, 2014, ISSN 1843-6722, pp. 75-80, 2014

**Vi 12** **Diana Elena Vasiu** - *Financial Statement Analysis: Indebtedness Analysis* a XIII-a Conferință științifică internațională a Universității Româno-Germane Sibiu Editura Burg, Sibiu, 2013

**Vi 11** **Diana Elena Vasiu**, Baltes Nicolae, Gheorghe Iulian Nicolae, - *Economic Value Added, A Valuable Source Of Information For Investors*, Proceedings of the 1st International Conference for Doctoral Students IPC 2013, ISSN 2344-3448, ISSN-L 2344-3448, pp 172-178, 2013

**Vi 10** Baltes Nicolae, Gheorghe Iulian, **Diana Elena Vasiu** - *Banks Stress Test Role In Risks Control And Crisis Preventing*, Proceedings of the

- 1st International Conference for Doctoral Students IPC 2013, ISSN 2344-3448, ISSN-L 2344-3448, pp 2-6, 2013
- Vi 9** Nicolae Balteş, **Diana Elena VasIU**, - *Approaching Risk Through Leverage Effect*, The 19th International Conference „The Knowledge-Based Organization” 2013, Conference proceedings 2, Economic, Social and Administrative Approaches to the Knowledge-Based Organisation, „Nicoale Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 13-15 iunie, 2013, ISSN 1843-6722, pp. 19-26, 2013
- Vi 8** **Diana Elena VasIU**, Nicolae Balteş, Adrian Ciudin - *Study regarding financial performance from du pont analysis perspective*, The 18th International Conference „The Knowledge-Based Organization” 2012, Conference proceedings 2, Economic Sciences, „Nicoale Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 14-16 iunie, 2012, ISSN 1843-6722, pp. 360-366, 2012
- Vi 7** **Diana Elena VasIU**, Nicolae Balteş, George Bălan - *Bussiness Angels Have no Wings* The 17th International Conference „The Knowledge-Based Organization” 2011, Economic Sciences, „Nicoale Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 24-26 noiembrie, 2011, ISSN 1843-6722, pp. 349-355, 2011
- Vi 6** **Diana Elena VasIU**, Nicolae Balteş, George Bălan - *Ratio analysis. A Great Source of Information for Financial Managers*, The 17th International Conference „The Knowledge-Based Organization”, Economic Sciences, „Nicoale Bălcescu” Land Forces Academy Publishing House, Sibiu, 24-26 noiembrie, 2011, ISSN 1843-6722, pp. 355-361, 2011
- Vi 5** **Diana Elena VasIU** - *Case study regarding profitability intermediate management balances indicators, for Sibiu companies which are listed on the bucharest stock exchange, during 2005-2011*, a XII-a Conferință științifică internațională a Universității Româno-Germane Sibiu Volumul conferinței „The implications of the global economic crisis on humanity" Editura Burg, Sibiu, 2012
- Vi4** **Diana Elena VasIU**, Balan George - *Learning organisation- the organisation of the future*. A XI-a sesiune anuală de comunicări științifice cu participare internațională a Universității Româno-Germane 2011, Volumul conferinței „Tehnologie. Informație.Comunicare.Cercetare. “Editura Burg, Sibiu, 17-18 noiembrie, 2011, ISBN 978-973-7998-7998-71-2
- Vi 3** **Diana Elena VasIU**, Bălan George – *Education for Sustainable Development and Related Examples Of Good Practice*, a X-a Sesiune

anuală de comunicări științifice cu participare internațională a Universității Româno - Germane Sibiu, Volumul conferinței „Tehnologie. Informație. Comunicare. Cercetare. “ Editura Burg, Sibiu, 19-20 noiembrie, 2010, ISBN 978-973-7998-7998-61-3, pp. 205-212, 2010

**Vi 2** **Diana Elena Vasiu** - *The European Transport Policy: Creating a Sustainable Future for Transport*, a IX-a Conferință științifică internațională a Universității Româno-Germane Sibiu, Volumul conferinței „Imaginează. Creează. Inovează”, Editura Burg, Sibiu, 13-14 noiembrie, 2009, ISBN 978-973-7998-46-0, pp. 185-192,8 pg., 2009, Analele Universității Româno - Germane Sibiu Seria Economica, Ed. Burg, nr 8/2009, Sibiu, ISSN 1583-4271, 2009

**Vi 1** **Diana Elena Vasiu** - *Etica profesioniștilor contabili*, a IX-a Conferință științifică internațională a Universității Româno - Germane Sibiu Volumul conferinței „Imaginează. Creează. Inovează” Editura Burg, Sibiu, 13-14 noiembrie, 2009, ISBN 978-973-7998-46-0, pp. 151-156, 2009

6. *Proiecte de cercetare – dezvoltare - inovare: a) obținute prin competiție pe bază de contract/grant în țară / străinătate (Pn - naționale, Pi-internaționale); b) alte lucrări de cercetare-dezvoltare (F1, F2 etc.), după caz.*

### **Proiecte naționale – Pn**

**Pn1** *Înființarea Secretariatului Permanent al Pactului pentru Ocupare și Incluziune Socială în Regiunea Centru*, Contract nr. POSDRU/64/3.3/S/33409, obținut prin competiție, Co-finanțat: Fondul Social European prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane și Guvernul României. Tip proiect: strategic. Durata: septembrie 2009 – august 2012. Valoarea proiectului: 2.034.921 RON. Promotor Universitatea Româno-Germană din Sibiu (director proiect prof.univ.dr. Hortensia Gorski). Obiectivul general al proiectului este înființarea Secretariatului Tehnic Permanent al Pactului Regiunii Centru (STP) și asigurarea funcționalității acestuia, pentru a sprijini membrii Pactului din Regiunea Centru, în demersurile lor de a crește investițiile în capitalul uman al Regiunii Centru și de a asigura forța de muncă cu un nivel de calificare ridicat, competitivă, dinamică și flexibilă. Obiectivele specifice constau în



următoarele: elaborarea de studii de cercetare (*Studiu privind evoluția forței de muncă pe piața muncii în Regiunea Centru; Studiu privind nivelul de adaptare pe piața muncii a grupurilor vulnerabile în Regiunea Centru*) și organizarea de întâlniri (conferințe, workshop-uri regionale), în vederea adaptării, implementării, dezvoltării PRAO; acordarea de consultanță în dezvoltarea organizațională și în elaborarea de cereri de finanțare în parteneriat; facilitarea comunicării și informării membrilor atât în cadrul Pactului, cât și cu structurile similare din alte regiuni și alte țări, precum și cu AMPOSDRU; formarea și informarea actorilor din Regiunea Centru prin organizarea de cursuri, seminarii, acțiuni de publicitate și diseminare a rezultatelor proiectelor etc. În cadrul acestui proiect am calitatea de expert accesare fonduri structurale și de coeziune europene - expert pe termen scurt, obținută printr-un proces de selecție bazat pe competiție. Desfășor activități specifice de consultanță în elaborarea cererilor de finanțare din fonduri europene cu focalizare POS DRU 2007 – 2013 (**Membru**), [www.stpcentru.ro](http://www.stpcentru.ro)

**Pn 2** *Regândirea și consolidarea culturii antreprenoriale prin furnizarea de instruire și dezvoltarea de parteneriate la nivel (trans)național - TREPAN*, Contract nr. POSDRU/9/3.1/S/6, obținut prin competiție, Co-finanțat: Fondul Social European prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane și Guvernul României. Tip proiect: strategic. Durata: noiembrie 2008 – octombrie 2011. Valoarea proiectului: 2.034.921 RON. Promotor Universitatea din Craiova (director proiect Paul Rinderu). Parteneri: Instituto Superior de Ciencias do Trabalho e da Empresa (University Institute for Social Sciences, Business Studies and Technologies), Lisabona, Portugalia; Centrul Regional de Formare Profesională a Adulților Cluj, Cluj-Napoca; Centrul Național de Formare Profesională a Personalului Propriu al ANOFM, Râșnov; Centrul de Formare Profesională al AJOFM Mehedinți, Drobeta Turnu-Severin; Centrul de Formare Profesională al AJOFM Alba, Alba Iulia; Centrul de Formare Profesională al AJOFM Caraș Severin, Reșița; Centrul Regional de Formare Profesională a Adulților Dolj, Craiova; SC Expert Consulting SRL, Timișoara. Proiectul își propune: creșterea gradului de interes și conștientizare față de cultura antreprenorială; implementarea de programe și oferirea de servicii inovative pentru încurajarea antreprenoriatului

și consolidarea culturii antreprenoriale; furnizarea de instruire în domeniul administrării afacerilor, în special pentru personalul microîntreprinderilor și IMM-urilor; încurajarea antreprenoriatului prin oferirea de servicii suport pentru start-up-uri. Acest proiect contribuie la promovarea antreprenoriatului în România prin dezvoltarea și aplicarea unui set complex de mijloace și metode (analiză, informare, formare, promovare, sprijin) pentru dezvoltarea competențelor antreprenoriale și manageriale și promovarea culturii antreprenoriale în rândul a cel puțin 450 de persoane din regiunile Sud-Vest, Vest, Centru și Nord-Vest. Particip în cadrul acestui proiect în calitate de expert – activități de tutoriat pentru elaborarea planurilor de afaceri și jurizare în cadrul susținerii finale. În cadrul acestui, am avut calitatea de expert pe termen scurt, tutor Regiunea Centru. Am desfășurat activități administrative și activități specifice de training și consiliere în domeniul antreprenoriatului adresate persoanelor dornice să înființeze afaceri sau să deruleze activități independente, angajaților și managerilor din companii; sprijin în elaborarea planurilor de afaceri, implicându-mă în special în modulele de planificare financiară și contabilitate. **(Membru)**  
www.trepan.eubiz.ro

#### **Lucrări în curs de apariție:**

a. **Diana Elena Vasiu**, Balteș Nicolae, Gheorghe Iulian-Liquidity Ratios. A Structural And Dynamic Analysis, During 2006-2012, Of The Companies Having The Business Line In Industry And Construction, Listed And Traded On The Bucharest Stock Exchange, lucrare prezentată în cadrul conferinței INTERNATIONAL FINANCE AND BANKING CONFERENCE FI-BA 2014, ASE București, aflat în procesul editorial specific revistei "Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research".

b. **Diana Elena Vasiu**, Case Study Regarding Market Value Added Analysis, During 2006-2012, Of The Companies Having The Business Line In Industry And Construction, Listed And Traded On The Bucharest Stock Exchange, International Conference of Doctoral and Post-Doctoral Researchers (Universitatea din Craiova, 12-13 septembrie 2014), în curs de apariție în volumul conferinței.