

**UNIVERSITATEA „LUCIAN BLAGA” DIN SIBIU  
FACULTATEA DE ȘTIINȚE ECONOMICE  
ȘCOALA DOCTORALĂ**

*- Teză de doctorat –*

*Evoluții și tendințe în poziția și performanța financiară la  
entitățile economice aparținând industriei farmaceutice*

*- Rezumat -*

**Conducător științific: Prof. Univ. Dr. Nicolae Balteș**

**Doctorand: Georgiana Daniela Minculete (Piko)**

**SIBIU  
2017**

## CUPRINS

<b>INTRODUCERE</b> .....	<b>6</b>
<b>CAPITOLUL 1: SITUAȚIILE FINANCIARE ANUALE – SURSA INFORMAȚIILOR PRIVIND APRECIEREA POZIȚIEI ȘI A PERFORMANȚEI FINANCIARE A ENTITĂȚII ECONOMICE</b> .....	<b>17</b>
1.1 Rolul, importanța și evoluțiile cadrului legislativ privind întocmirea situațiilor financiare anuale .....	17
1.2 Caracteristicile calitative ale informațiilor furnizate de situațiile financiare și categoriile de utilizatori .....	28
1.3 Principii generale de raportare financiară .....	29
1.4 Beneficiile adoptării Standardelor Internaționale de Raportare Financiară .....	30
Concluzii și contribuții personale.....	31
<b>CAPITOLUL 2: VALORIFICAREA INFORMAȚIEI FINANCIARE ÎN APRECIEREA POZIȚIEI FINANCIARE A ENTITĂȚILOR ECONOMICE</b> .....	<b>32</b>
2.1 Evoluții privind piața farmaceutică națională și internațională.....	33
2.2 Indicatori selectivi de apreciere a poziției financiare a entității economice.....	34
2.2.1 Indicatori privind structura financiară.....	35
2.2.2 Indicatori privind situația financiară .....	36
2.3 Modele de estimare a riscului de insolvență .....	40
2.4 Cercetare privind evoluția indicatorilor de apreciere a structurii financiare la entitățile aparținând industriei farmaceutice .....	44
2.4.1 Evoluții privind structura financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice globale .....	44
2.4.2 Evoluții privind structura financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice din România.....	50
2.4.3 Studiu comparativ privind structura financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice: global versus național .....	59
2.5 Cercetare privind evoluția indicatorilor de apreciere a situației financiare la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice .....	62
2.5.1 Evoluții ale indicatorilor privind situația financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice globale .....	63
2.5.2 Evoluții ale indicatorilor privind situația financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice din România.....	64

2.5.3 Studiu comparativ privind situația financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice: global versus național .....	65
2.6 Cercetare privind riscul de insolvență la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice .....	69
2.6.1 Riscul de insolvență la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice globale .....	69
2.6.2 Riscul de insolvență la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice naționale .....	70
Concluzii și contribuții personale.....	72
<b>CAPITOLUL 3: VALORIFICAREA INFORMAȚIEI CONTABILE ÎN APRECIEREA PERFORMANȚEI FINANCIARE A ENTITĂȚILOR ECONOMICE.....</b>	<b>75</b>
3.1 Indicatori selectivi de apreciere a performanței financiare la entitățile economice .....	76
3.1.1 Rentabilitatea economică (Return on Assets – ROA).....	77
3.1.2 Rentabilitatea financiară (Return on Equity - ROE) .....	78
3.1.3 Valoarea economică adăugată (Economic Value Added - EVA) .....	79
3.2 Creșterea financiară sustenabilă – modelul PRAT.....	81
3.3 Cercetare privind evoluția indicatorilor de performanță financiară în entitățile aparținând industriei farmaceutice .....	82
3.3.1 Evoluții ale indicatorilor de performanță financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice globale .....	82
3.3.2 Evoluții ale indicatorilor de performanță financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice naționale .....	86
3.3.3 Studiu comparativ privind performanța financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice: global versus național .....	89
3.4 Cercetare privind creșterea sustenabilă financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice .....	94
3.4.1 Studiu privind creșterea sustenabilă la entitățile aparținând industriei farmaceutice globale .....	94
3.4.2 Studiu privind creșterea sustenabilă la entitățile aparținând industriei farmaceutice din România .....	96
Concluzii și contribuții personale.....	98
<b>CAPITOLUL 4: STUDIU COMPARATIV PRIVIND POZIȚIA ȘI PERFORMANȚA FINANCIARĂ LA ENTITĂȚILE ECONOMICE APARȚINÂND INDUSTRIEI FARMACEUTICE DIN ROMÂNIA .....</b>	<b>100</b>

4.1 Evoluții privind indicatorii poziției financiare la entitățile aparținând industriei farmaceutice naționale: listate la Bursa de Valori București versus nelistate .....	102
4.1.1 Lichiditatea.....	102
4.1.2 Solvabilitatea.....	106
4.1.3 Gradul de îndatorare.....	108
4.2 Evoluții privind indicatorii performanței financiare la entitățile aparținând industriei farmaceutice naționale: listate la Bursa de Valori București versus nelistate.....	117
4.2.1 Rentabilitatea economică (Return on Assets – ROA).....	117
4.2.2 Rentabilitatea financiară (Return on Equity – ROE) .....	125
Concluzii și contribuții personale.....	129
<b>CAPITOLUL 5: POZIȚIA ȘI PERFORMANȚA FINANCIARĂ A ENTITĂȚILOR ECONOMICE APARTINÂND INDUSTRIEI FARMACEUTICE DIN ROMÂNIA LISTATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI.....</b>	<b>132</b>
5.1 Delimitări conceptuale privind piața de capital.....	133
5.2 Indicatori de poziție și performanță financiară specifici pieței de capital.....	140
5.3 Cercetare privind evoluția indicatorilor specifici pieței de capital pentru entitățile farmaceutice listate la Bursa de Valori București .....	144
5.3.1 Valoarea de piață (Total Enterprise Value – TEV).....	144
5.3.2 Profitul pe acțiune (Earning per Share).....	146
5.3.3 Raportul preț-câștig (Price/Earning Ratio).....	151
5.3.4 Valoarea adăugată de piață (Market Value Added – MVA).....	154
5.3.5 Market to Book Ratio – MBR .....	155
5.3.6 Riscul portofoliului de titluri financiare – modelul Capital Asset Pricing Model CAPM).....	156
Concluzii și contribuții personale.....	158
<b>CONCLUZII, CONTRIBUȚII ȘI DEZVOLTĂRI PERSONALE.....</b>	<b>161</b>
<b>BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ.....</b>	<b>169</b>
<b>LISTA ABREVIERILOR.....</b>	<b>185</b>
<b>LISTA FIGURILOR.....</b>	<b>187</b>
<b>LISTA TABELELOR.....</b>	<b>193</b>
<b>LISTA ANEXELOR .....</b>	<b>195</b>
<b>Cuvinte cheie:</b> <i>poziție financiară, structură financiară, performanță financiară, risc de lichiditate, risc de insolvență, creșterea financiară sustenabilă, solvabilitate, grad de îndatorare, rate de rentabilitate, modelul CAPM, indicatori specifici pieței de capital</i>	

## REZUMAT

Studiul asupra poziției și performanței financiare reprezintă un subiect des abordat și dezbătut în literatura și practica de specialitate. Apariția crizei economico-financiare a avut un impact major asupra mediului economic, respectiv legislativ, desfășurarea activității entităților la un nivel corespunzător devenind un obiectiv din ce în ce mai greu de realizat.

Industria farmaceutică a fost una dintre cele mai performante industrii existente la nivel național și global. În ultima perioadă, paradigmele și rolul industriei farmaceutice au înregistrat modificări majore din cauza eșecului procedeeleor de gestionare a riscurilor apărute. Astfel, riscul de lichiditate a luat naștere ca urmare a deficitului structural major apărut în sectorul de sănătate, Casa Națională de Asigurări de Sănătate prelungind termenele de plată pentru decontarea costurilor medicamentelor. Un alt risc existent în cadrul industriei farmaceutice naționale a fost cauzat de intrarea în vigoare a OUG nr. 77/2011 privind taxa clawback, în scopul majorării veniturilor sistemului public de sănătate. Această prevedere legală a avut un impact direct asupra profitabilității entităților din domeniul industriei farmaceutice. Prin urmare, stabilirea unei relații optime între riscurile asumate și stabilitatea financiară, respectiv performanța înregistrată, reprezintă unul dintre obiectivele principale ale managementului financiar specific entităților farmaceutice.

Având la bază aceste argumente, teza de doctorat ***„Evoluții și tendințe în poziția și performanța financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice”*** își propune surprinderea unor elemente de noutate aduse literaturii de specialitate, ilustrate printr-un sistem de indicatori financiari clasici și moderni privind aprecierea poziției și a performanței financiare, de la simplu la complex, de la nivel de entitate la nivel de industrie.

***Elementele de noutate ale tezei de doctorat*** constau în evidențierea principalelor disfuncționalități ale entităților aparținând industriei farmaceutice, prin realizarea de studii individuale și comparative între entitățile de la nivel global și național, cu scopul de a ilustra principalele cauze care au condus la apariția acestora, impactul modificării cadrului legislativ asupra performanței financiare a societăților farmaceutice, influența factorilor endogeni și exogeni asupra rezultatelor financiare, precum și realizarea de corelații și explicarea modelelor matematice în funcție de riscurile existente.

Cercetarea s-a realizat pentru o perioadă de șapte ani financiari (2009-2015), pe un eșantion cuprinzând 30 de entități economice din industria farmaceutică românească (cu o cotă de piață de peste 90%) și 15 grupuri farmaceutice internaționale (cu o cotă de piață de peste 40% din industria farmaceutică de la nivel mondial).

Studiul comparativ (național versu global) a permis formarea unei imagini holistice cu privire la principalele riscuri existente în cadrul celor două categorii de entități, precum și formarea unei imagini clare asupra poziției și a performanței financiare a entităților aparținând industriei farmaceutice.

Tema de cercetare este des abordată și dezbătută în literatura și practica de specialitate, preocupând numeroși cercetători și specialiști din domeniul finanțelor și nu numai, scoțându-se astfel în evidență complexitatea și multidisciplinaritatea subiectului abordat.

Elaborarea tezei de doctorat s-a bazat în principal pe cercetări și studii relativ recente apărute în literatura de specialitate națională și internațională, acestea având o contribuție însemnată la actualizarea stadiului cunoșterii. De asemenea, tezele de doctorat studiate au contribuit la surprinderea și aprofundarea problematicii legate de aprecierea poziției și a performanței financiare. Toate aceste elemente bibliografice, care au contribuit la fundamentarea tezei de doctorat, sunt evidențiate la finalul lucrării, în cadrul secțiunii „Bibliografie”.

### **Obiectivele și ipotezele cercetării**

Obiectivul primordial al tezei de doctorat ***„Evoluții și tendințe în poziția și performanța financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice”*** este realizarea unei radiografii financiare a industriei farmaceutice globale și naționale. Acestui obiectiv principal i se subscriu obiective secundare detaliate pentru fiecare capitol în parte.

Primul capitol al cercetării sintetizează principalele aspecte teoretice privind situațiile financiare anuale. În elaborarea subcapitolelor și a problematicii abordate în cadrul primului capitol al tezei de doctorat intitulat *„Situațiile financiare anuale – sursa informațiilor privind aprecierea poziției și a performanței financiare a entității economice”* s-au avut în vedere următoarele obiective:

O1: evidențierea principalelor acte normative privind întocmirea situațiilor financiare anuale de către entitățile economice, în perioada 1990-2016;

O2: definirea conceptelor privind situațiile financiare anuale, importanța și rolul elaborării acestora;

O3: identificarea beneficiilor adoptării Standardelor Internaționale de Raportare Financiară;

O4: principiile de Raportare Financiară;

O5: prezentarea caracteristicilor calitative ale informațiilor furnizate de situațiile financiare anuale și identificarea utilizatorilor acestora;

O6: considerații personale privind rolul și importanța situațiilor financiare anuale.

În cadrul celui de-al doilea capitol, intitulat „*Valorificarea informației financiare în aprecierea poziției financiare a entităților economice*”, s-au avut în vedere principalele aspecte privind poziția financiară a entităților cuprinse în cercetare, atât de la nivel global, cât și de la nivel național. Au fost prezentați și interpretați principalii indicatori specifici aprecierii poziției financiare, pe baza următoarelor obiective:

O1: identificarea principalilor indicatori de apreciere a structurii financiare;

O2: prezentarea evoluției ratelor specifice structurii financiare la nivelul entităților care își desfășoară activitatea în cadrul industriei farmaceutice mondiale și naționale, în perioada 2009-2015;

O3: evidențierea principalilor indicatori ai poziției financiare;

O4: evoluții ale indicatorilor poziției financiare la nivelul societăților care își desfășoară activitatea în cadrul industriei farmaceutice globale și naționale, în perioada 2009-2015;

O5: studiu comparativ privind evoluțiile indicatorilor poziției financiare, la nivelul industriei farmaceutice naționale și mondiale, în perioada 2009-2015.

În construcția cercetării s-au formulat următoarele *ipoteze*:

IP1: Entitățile care își desfășoară activitatea în cadrul industriei farmaceutice naționale și globale dețin o structură financiară echilibrată în decursul perioadei 2009-2015;

IP2: Societățile farmaceutice cercetate la nivel național și global înregistrau valori corespunzătoare ale indicatorilor specifici poziției financiare, în perioada 2009-2015;

IP3: Studiile comparative privind evoluțiile indicatorilor specifici poziției financiare identifică o situație financiară mai stabilă și mai echilibrată la entitățile care își desfășoară activitatea la nivel mondial, comparativ cu cele de la nivel național, în perioada 2009-2015.

Cel de-al treilea capitol al prezentei teze de doctorat intitulat „*Valorificarea informației contabile în aprecierea performanței financiare a entităților economice*” abordează aspectele teoretice și practice privind aprecierea performanței financiare la nivelul entităților aparținând industriei farmaceutice, prin intermediul următoarelor obiective:

O1: identificarea principalilor indicatori de performanță financiară;

O2: evoluții ale ratelor de rentabilitate la nivelul societăților aparținând industriei farmaceutice globale și naționale, în perioada 2009-2015;

O3: cercetare comparativă privind evoluțiile indicatorilor specifici performanței financiare, la nivelul societăților aparținând industriei farmaceutice naționale și mondiale, în perioada 2009-2015;

O4: identificarea posibilităților companiilor cuprinse în cercetare de a-și susține vânzările cu ajutorul resurselor proprii, în perioada 2009-2015;

O5: studiul corelației dintre rata lichidității curente și rata rentabilității activelor.

În construcția cercetării efectuate în cadrul capitolului trei s-au avut în vedere următoarele ipoteze:

IP1: Entitățile aparținând industriei farmaceutice naționale și globale sunt performante din punct de vedere financiar, în perioada 2009-2015;

IP2: Studiile comparative privind evoluțiile indicatorilor specifici performanței financiare identifică o situație financiară favorabilă la entitățile care își desfășoară activitatea la nivel mondial comparativ cu cele existente la nivel național, pentru perioada 2009-2015;

IP3: Entitățile farmaceutice cuprinse în cercetare, aveau posibilitatea susținerii vânzărilor pe baza resurselor proprii într-o proporție ridicată, pentru perioada 2009-2015;

IP4: Există o asociere moderată între rata lichidității curente și rata rentabilității activelor pentru entitățile care aparțin industriei farmaceutice, în perioada 2009-2015.

În capitolul patru, intitulat „*Studiu comparativ privind poziția și performanța financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice din România*”, se realizează o analiză comparativă a poziției și a performanței financiare pentru entitățile aparținând industriei farmaceutice naționale (listate și nelistate), având ca principale obiective:

O1: evoluții ale indicatorilor poziției financiare la nivelul societăților aparținând industriei farmaceutice naționale, listate și nelistate, pentru perioada 2009-2015;

O2: evoluții ale indicatorilor de performanță financiară la nivelul societăților aparținând industriei farmaceutice naționale, listate și nelistate, în perioada 2009-2015;

O3: comparații privind evoluțiile indicatorilor poziției și performanței financiare, la nivelul entităților aparținând industriei farmaceutice naționale, listate și nelistate, în perioada 2009-2015.

Pe baza obiectivelor prezentate s-au formulat următoarele ipoteze:

IP1: Entitățile listate la Bursa de Valori București (BVB) dețin o poziție financiară mai stabilă comparativ cu entitățile nelistate, în perioada 2009-2015;

IP2: Performanța financiară la entitățile listate la Bursa de Valori București (BVB), apreciată prin indicatori clasici, este mai ridicată comparativ cu cea a entităților nelistate, pentru perioada 2009-2015.

Capitolul cinci, intitulat „*Poziția și performanța financiară a entităților economice aparținând industriei farmaceutice din România listate la Bursa de Valori București*”, evidențiază într-o manieră compactă evoluțiile principalilor indicatori specifici pieței de capital pentru entitățile farmaceutice listate la Bursa de Valori București, în perioada 2009-2015.

Obiectivele care au stat la baza construcției acestui capitol sunt următoarele:

O1: identificarea principalilor indicatori specifici pieței de capital;



O2: prezentarea evoluției principalilor indicatori specifici pieței de capital, la nivelul entităților farmaceutice cotate la Bursa de Valori București, în perioada 2009-2015;

O3: studiul corelației Profit pe acțiuni – Rentabilitatea capitalului angajat – Rata lichidității;

O4: riscul portofoliilor de titluri financiare aparținând entităților cuprinse în cercetare.

În construcția cercetării, s-au formulat următoarele ipoteze:

IP1: Poziția și performanța entităților farmaceutice cotate la Bursa de Valori București, apreciate pe baza indicatorilor specifici pieței de capital, sunt corespunzătoare în perioada 2009-2015;

IP2: Variația Profitului pe acțiuni (EPS) este influențată direct de modificarea Ratei rentabilității capitalului angajat și a Ratei lichidității imediate.

### **Metodologia de cercetare**

În scopul realizării unei analize complexe a poziției și performanței financiare a entităților aparținând industriei farmaceutice, s-a avut în vedere utilizarea mai multor metode de cercetare. În atingerea obiectivelor s-au utilizat următoarele tehnici și procedee: documentarea și analiza documentară reflectate în referințele bibliografice, metode statistice, utilizarea coeficientului de variație, aplicarea metodei scorurilor, folosirea regresiei liniare multiple, reprezentarea grafică a evenimentelor și fenomenelor cercetate și, nu în ultimul rând, metode specifice analizei economico-financiare (metoda comparației, metoda substituirilor în lanț, cercetările operaționale etc.).

Pentru fiecare entitate cuprinsă în cercetare, s-au calculat pentru fiecare an din perioada 2009-2015 indicatorii specifici aprecierii poziției și performanței financiare, pe baza datelor furnizate de situațiile financiare, pentru perioada 2009-2015, publicate pe *site*-urile oficiale ale companiilor aparținând industriei farmaceutice globale și pe *site*-urile [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și [www.mfinante.ro](http://www.mfinante.ro), pentru entitățile care își desfășoară activitatea în cadrul industriei farmaceutice naționale.

## Limitele cercetării

Teza de doctorat prezintă anumite limite ale cercetării care deschid noi direcții și oportunități de cercetare viitoare.

O primă limită în aprecierea poziției și a performanței financiare a entităților aparținând industriei farmaceutice rezidă din accesul restrâns la anumite date și informații, ceea ce a condus la limitarea perioadei de cercetare. Astfel, în cazul societăților necotate, datele existente pe site-ul oficial [www.mfinante.ro](http://www.mfinante.ro) oferă un interval de studiu redus (doar ultimii cinci ani) iar situațiile financiare sunt prezentate în formă prescurtată, anumiți indicatori financiari neputând fi calculați la nivelul acestor categorii de entități.

În cadrul cercetării este evidențiată într-un mod succint evoluția principalelor acte normative începând cu anii '90 și până la nivelul anului 2016. Astfel, se deschid noi direcții viitoare de cercetare, legislația în domeniu constituind un punct de interes pentru toate categoriile de persoane (acționari, investitori, cercetători etc.).

O altă limită a tezei de doctorat constă în insuficiența datelor necesare determinării anumitor indicatori (riscul de insolvență, modelul PRAT, WACC, ROIC etc.) la nivelul entităților naționale nelistate, cercetarea realizându-se numai asupra societăților listate la Bursa de Valori București și asupra celor globale.

Lucrarea de cercetare a fost structurată pe 5 capitole, introducere, concluzii precum și direcții viitoare de cercetare.

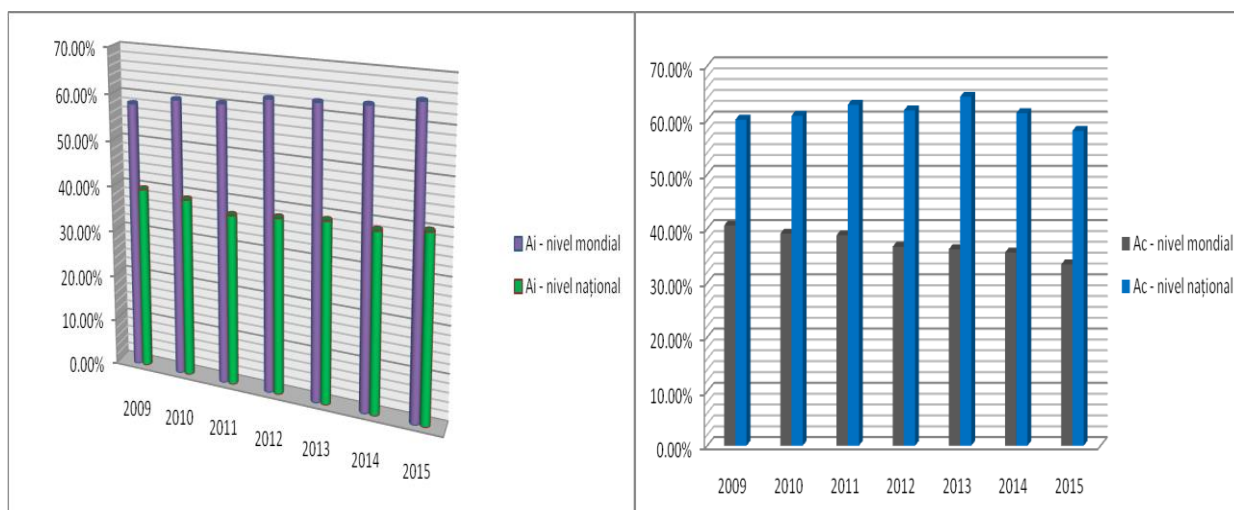
## Sinteza capitolelor

**Primul capitol** intitulat „*Situațiile financiare anuale – sursa informațiilor privind aprecierea poziției și a performanței financiare a entității economice*” este dedicat prezentării generale a principalelor concepte privitoare la situațiile financiare, a principalelor acte normative, precum și a evidențierii beneficiilor adoptării Standardelor Internaționale de Raportare Financiară. Modificările cadrului legislativ cu privire la elementele și conținutul situațiilor financiare au avut un impact pozitiv asupra utilizatorilor informațiilor financiare, din perspectiva dezvoltării unui limbaj universal comun și a creșterii transparenței informațiilor furnizate (prin adoptarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară).

**Cel de-al doilea capitol** intitulat „*Valorificarea informației financiare în aprecierea poziției financiare a entităților economice*” evidențiază evoluția principalilor indicatori specifici poziției financiare a entităților farmaceutice, realizându-se atât studii individuale cât și comparative asupra celor două categorii de societăți analizate (globale și naționale).

Elementele de noutate și contribuțiile personale aduse literaturii de specialitate prin intermediul studiilor realizate în decursul perioadei 2009-2015, au contribuit la identificarea principalelor disfuncționalități existente la nivelul celor două categorii de entități (naționale și globale).

O primă concluzie desprinsă în urma cercetării efectuate prin intermediul principalilor indicatori specifici structurii financiare a întărit ideea potrivit căreia entitățile farmaceutice globale investesc masiv în cercetare-dezvoltare (figura 1). În schimb, entitățile românești dețin o pondere ridicată a activelor circulante în total active (figura 2).



**Figura nr 1: Evoluția ratei medii a activelor imobilizate la nivel național versus nivel global, perioada 2009-2015 (%) – Figura 1 (stânga) și Evoluția ratei medii a activelor curente la nivel național versus nivel global, perioada 2009-2015 (%) – Figura 2 (dreapta)**

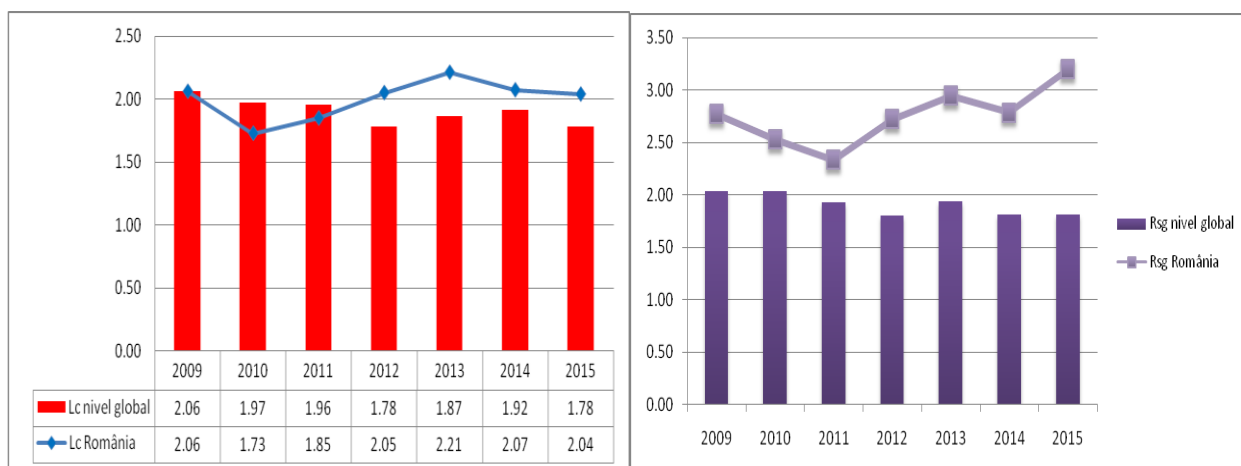
(Sursa: date prelucrate de autor pe baza situațiilor financiare anuale, disponibile pe site-urile companiilor, site-urile [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și [www.mfinante.ro](http://www.mfinante.ro))

S-a constatat că, în perioada 2009-2015, companiile farmaceutice care activează la nivel global dețin un nivel investițional ridicat (variind între 58%, respectiv 64%), comparativ cu cel existent pe plan național (sub 40%). Acest aspect contribuie decisiv la existența unui grad mai ridicat al îndatorării comparativ cu cel existent la nivel național, cu consecințe directe asupra majorării riscului de insolvență. În schimb, în cadrul entităților aparținând industriei farmaceutice naționale se identifică o pondere ridicată a activelor curente în total active, determinată în principal de volumul creanțelor comerciale, al căror termen de recuperare a depășit în medie 150 de zile pe întreaga perioadă cercetată. Acest aspect are un impact direct asupra situației financiare a entităților economice, îndeosebi asupra celor nelistate la bursă, constituind una dintre principalele cauze ale apariției riscului de insolvență în industria farmaceutică din România.

Rezultatele obținute în urma studiilor efectuate permit validarea parțială a ipotezei (IP1). Astfel, ipoteza (IP1) conform căreia „Entitățile care își desfășoară activitatea în cadrul industriei farmaceutice naționale și globale dețin o structură financiară echilibrată în decursul

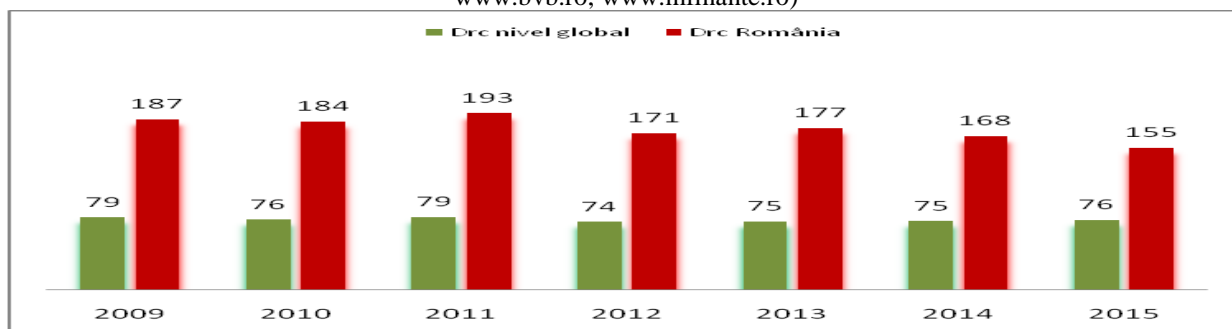
perioadei 2009-2015” se confirmă pentru societățile aparținând industriei farmaceutice globale și se infirmă în cazul societăților aparținând industriei farmaceutice din România, ca urmare în principal a valorii ridicate a creanțelor comerciale.

Analizând comparativ evoluția principalelor rate specifice poziției financiare ale entităților cercetate (globale și naționale), ipoteza (IP2) conform căreia „Societățile farmaceutice cercetate la nivel național și global înregistrează valori corespunzătoare ale indicatorilor specifici poziției financiare, în perioada 2009-2015” s-a confirmat parțial. Astfel, pentru companiile de la nivel global, ipoteza IP2 se confirmă, iar la nivel național ipoteza se infirmă. În perioada 2009-2015 studiile asupra principalilor indicatori specifici situației financiare (lichiditate și solvabilitate) au evidențiat rezultate care se încadrează în limitele acceptate de literatura de specialitate. Cu toate acestea, o analiză mai în detaliu asupra termenului de recuperare al creanțelor, corelată cu cercetarea asupra ratelor de lichiditate și solvabilitate a evidențiat existența unui risc de lichiditate la nivel național (figurile 3-5).



**Evoluția ratei medii a lichidității curente la nivel global și nivel național, perioada 2009-2015 – Figura 3 (stânga) și Evoluția ratei medii a solvabilității generale la nivel național și nivel global, perioada 2009-2015 – Figura 4 (dreapta)**

(Sursa: date prelucrate de autor pe baza situațiilor financiare anuale, disponibile pe site-urile companiilor, [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro), [www.mfinante.ro](http://www.mfinante.ro))



**Figura 5 - Durata medie de recuperare a creanțelor la nivel național și global, perioada 2009-2015 (zile)**

(Sursa: date prelucrate de autor pe baza situațiilor financiare anuale, disponibile pe site-urile companiilor, [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro), [www.mfinante.ro](http://www.mfinante.ro))

Analizând evoluțiile indicatorilor de lichiditate și solvabilitate corelate cu cele realizate asupra duratei de recuperare a creanțelor în cadrul societăților farmaceutice românești, s-a

constatat prezența unui risc de lichiditate (ponderea ridicată a creanțelor în total active curente este determinată în principal de întârzierile Casei de Asigurări de Sănătate în decontarea facturilor). Evoluția ratei solvabilității generale în perioada 2009-2015 identifică faptul că, majoritatea entităților farmaceutice studiate dețin o capacitate ridicată de a face față obligațiilor de plată față de terți (nivelul indicatorului situându-se peste pragul de siguranță). Trebuie menționat că, la fel ca și în cazul lichidității, trendul indicatorului la nivelul entităților aparținând industriei farmaceutice naționale este influențat de evoluția volumului creanțelor.

Rezultatele obținute în urma studiilor efectuate în cadrul capitolului doi permit validarea ipotezei (IP3) potrivit căreia „*Studiile comparative privind evoluțiile indicatorilor specifici poziției financiare identifică o situație financiară mai stabilă și mai echilibrată la entitățile care își desfășoară activitatea la nivel mondial, comparativ cu cele de la nivel național, în perioada 2009-2015*”.

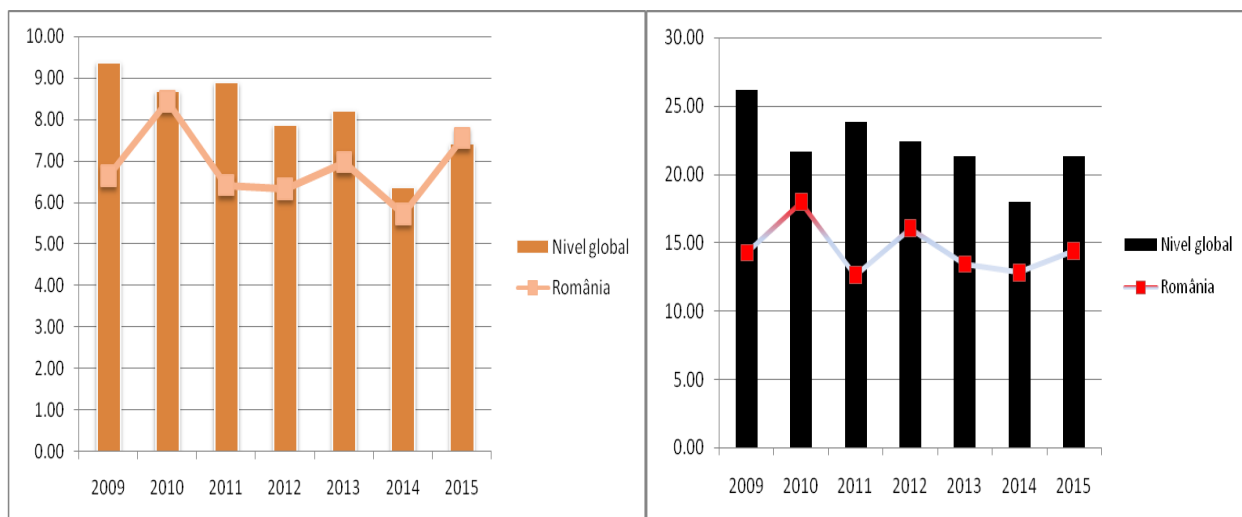
Contribuțiile personale ale autorului au fost concretizate și în studiile econometrice efectuate, surprinzând elemente de noutate prin identificarea factorilor de influență asupra gradului de îndatorare al entităților farmaceutice existente la nivel național. Rezultatele cercetării s-au concretizat în obținerea următoarei ecuații de regresie:

$$\mathbf{R\acute{ı}g = 0,393 - 0,034Cs + 0,012Pdm + 0,018Sfm}$$

Astfel, îndatorarea globală este influențată pozitiv de variația ratei dobânzii de politică monetară și de rata medie a șomajului din România dar și negativ, de cursul valutar mediu USD/RON (prin optimizarea îndatorării pe baza diminuării cursului de schimb). La o creștere cu 1% a variabilelor independente gradul de îndatorare va înregistra o creștere de 1,2% (rata dobânzii de politică monetară), respectiv de 1,8% (rata șomajului). O scădere a cursului de schimb cu 1%, va conduce la o diminuare a gradului de îndatorare cu 3,4%.

**Cel de-al treilea capitol** al tezei de doctorat, intitulat „*Valorificarea informației contabile în aprecierea performanței financiare a entităților economice*”, abordează principalele aspectele teoretice și practice privind aprecierea performanței financiare la nivelul entităților farmaceutice globale și naționale.

O primă concluzie rezultată din studiile efectuate a evidențiat existența unui grad mai ridicat de performanță în cadrul entităților globale comparativ cu cele naționale. Acest aspect se datorează introducerii OUG nr. 77/2011 la nivelul României, cu impact direct asupra majorării cheltuielilor companiilor farmaceutice.



**Evoluția ratei rentabilității economice medii (ROA) la nivel global și național, perioada 2009-2015 (%) – Figura 6 (stânga) și Evoluția ratei rentabilității financiare medii (ROE) la nivel global și național, perioada 2009-2015 (%) – Figura 7 (dreapta)**

(Sursa: date prelucrate de autor pe baza situațiilor financiare anuale, disponibile pe site-urile companiilor și [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro); [www.mfinante.ro](http://www.mfinante.ro))

Analiza comparativă asupra evoluției ratei rentabilității economice medii (ROA) și a ratei rentabilității financiare medii (ROE) evidențiază că, în perioada 2009-2015, majoritatea entităților cuprinse în cercetare puteau să-și utilizeze eficient activele, respectiv capitalurile proprii în scopul obținerii de profit. Cercetarea indică niveluri mai scăzute ale indicatorilor la entitățile aparținând industriei farmaceutice naționale, ca urmare a majorării volumului cheltuielilor totale (prin introducerea taxei clawback).

Ipoteza (IP2) conform căreia „Studiile comparative privind evoluțiile indicatorilor specifici performanței financiare identifică o situație financiară favorabilă la entitățile care își desfășoară activitatea la nivel mondial comparativ cu cele existente la nivel național, pentru perioada 2009-2015” se confirmă.

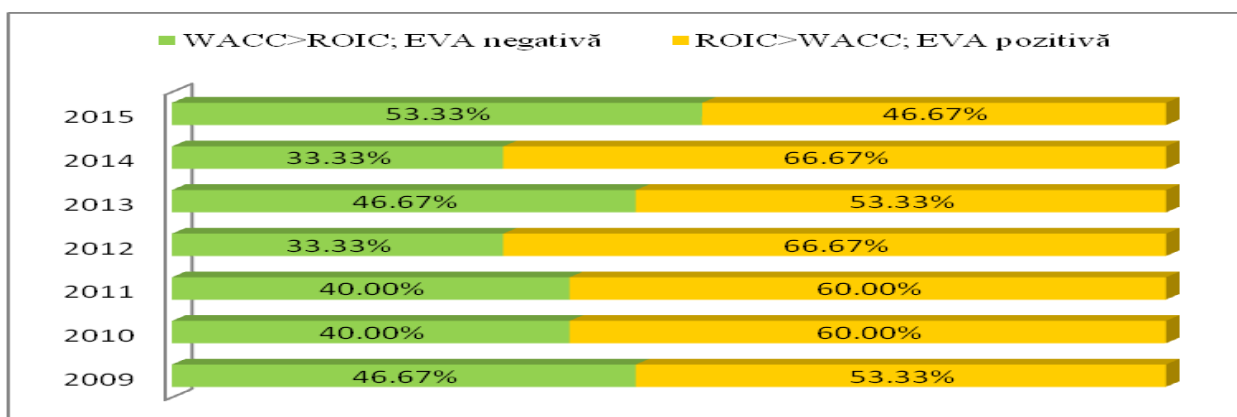
Un element de noutate adus literaturii de specialitate prin intermediul prezentului capitol a constat în realizarea unui studiu cu privire la estimarea relației de dependență: Rata rentabilității economice – Rata lichidității curente. Rezultatele cercetării s-au concretizat în obținerea următoarelor ecuații:

$$\begin{aligned}
 & \text{- Nivel global} & r &= \frac{[(7 * 108,61) - (56,8 * 13,34)]}{\sqrt{[(7 * 467,07) - 3,226]} * \sqrt{[(7 * 25,49) - 177,96]}} = 0,5812 \\
 & \text{- Nivel național} & r &= \frac{[(7 * 95,78) - (48,07 * 14,01)]}{\sqrt{[(7 * 334,91) - 2,311]} * \sqrt{[(7 * 28,19) - 196,28]}} = -0,5023
 \end{aligned}$$

Rezultatele cercetării conduc la confirmarea ipotezei conform căreia „Există o asociere moderată între rata lichidității curente și rata rentabilității activelor pentru entitățile care aparțin industriei farmaceutice, perioada 2009-2015”.

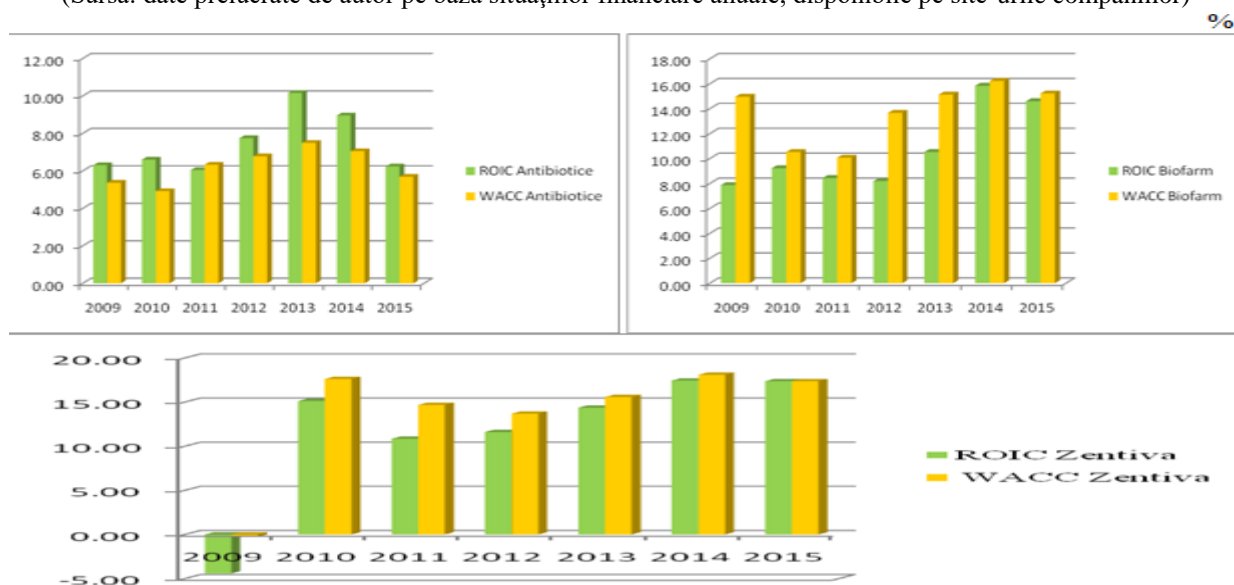
Se constată că la nivelul entităților globale modificarea rentabilității economice medii este explicată în proporție de 58,12% de variația lichidității curente medii. În schimb, la nivelul entităților naționale se identifică o asociere negativă și moderată între cei doi indicatori. Ponderea relativ ridicată a activelor curente în total active, determinată în principal de volumul creanțelor comerciale, al căror termen de recuperare a depășit în medie 150 de zile în perioada 2009-2015, a manifestat o influență negativă asupra performanței financiare a companiilor din industria farmaceutică națională (măsurată prin intermediul indicatorului Rata rentabilității economice medii).

O altă contribuție personală a autorului a constat în realizarea de studii privind măsurarea performanței entităților farmaceutice prin intermediul indicatorilor moderni, pentru a confirma, respectiv infirma, rezultatele înregistrate cu ajutorul ratelor tradiționale specifice performanței (figurile 8-9).



**Figura 8 - Gruparea entităților aparținând industriei farmaceutice mondiale în funcție de influența indicatorilor ROIC și WACC asupra Valorii Economice Adăugate (EVA), perioada 2009-2015**

(Sursa: date prelucrate de autor pe baza situațiilor financiare anuale, disponibile pe site-urile companiilor)



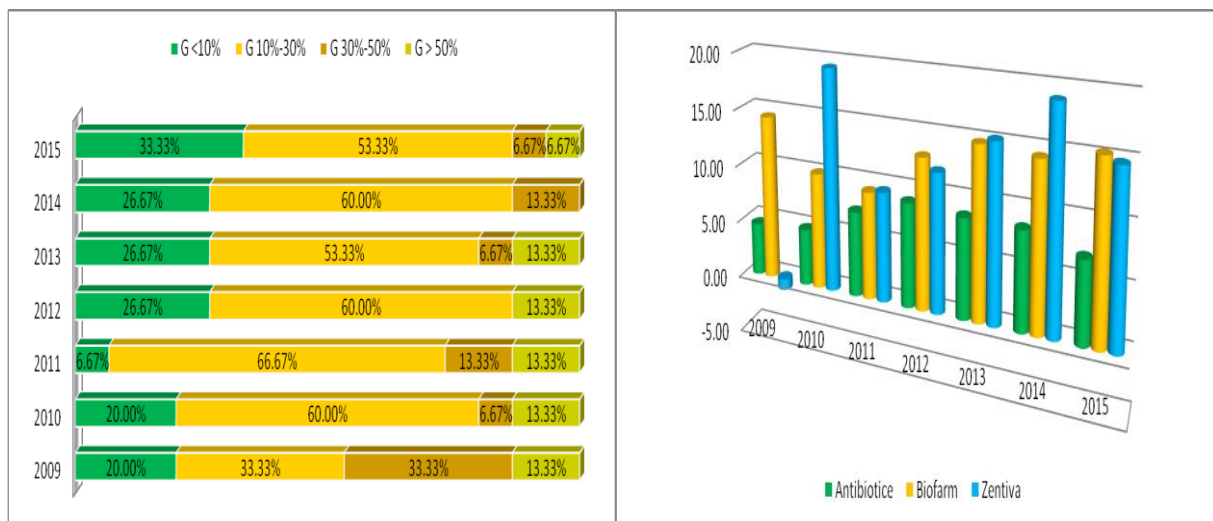
**Figura 9 - Evoluția Ratei rentabilității capitalului investit (ROIC) și a Costului mediu ponderat al capitalului (WACC) pentru entitățile cotate la BVB, perioada 2009-2015**

(Sursa: date prelucrate de autor pe baza situațiilor financiare anuale, disponibile pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro))

Analiza în dinamică a indicatorilor privind crearea de valoare a evidențiat faptul că între 33% și 53% dintre companiile aparținând industriei farmaceutice globale înregistrau valori negative ale indicatorului Valoare Economică Adăugată (EVA) în perioada 2009-2015, cu influență directă asupra reducerii valorii de piață a companiilor. Studiul performanței financiare pe baza indicatorilor moderni (rentabilitatea capitalului investit, respectiv costul mediu ponderat al capitalului), în cadrul celor trei entități naționale listate la bursă, perioada 2009-2015, evidențiază diminuarea valorii companiilor (valoare economică adăugată negativă), exceptând societatea Antibiotice în perioadele 2009-2010, respectiv 2012-2015.

Având în vedere rezultatele și concluziile studiilor, ipoteza (IP1) conform căreia „Entitățile aparținând industriei farmaceutice naționale și globale sunt performante din punct de vedere financiar, în perioada 2009-2015” se confirmă, pe baza rezultatelor obținute prin intermediul ratelor tradiționale de măsurare a performanțelor financiare (ROA și ROE) și se infirmă prin intermediul indicatorilor moderni (ROIC, WACC).

Un alt element de noutate abordat în cadrul tezei de doctorat a fost ilustrat prin intermediul modelului PRAT. Cercetarea cu privire la creșterea sustenabilă financiară evidențiază că în decursul perioadei 2009-2015, cele două categorii de entități (naționale și globale) își finanțează vânzările în mare măsură pe seama surselor externe și mai puțin pe seama capitalurilor proprii, ipoteza IP3 conform căreia „Entitățile farmaceutice cuprinse în cercetare aveau posibilitatea susținerii vânzărilor pe baza resurselor proprii într-o proporție ridicată, pentru perioada 2009-2015” respingându-se (figurile 10-11).



**Gruparea entităților din industria farmaceutică globală în funcție de evoluția indicatorului - creșterea sustenabilă financiară (G), perioada 2009-2015 (%) – Figura 10 (stânga) și Evoluția creșterii sustenabile la companiile farmaceutice listate la Bursa de Valori București, perioada 2009-2015 (%) – Figura 11 (dreapta)**

(Sursa: prelucrare autor pe baza situațiilor financiare anuale, disponibile pe site-urile companiilor și pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro))



**Cel de-al patrulea capitol** al tezei de doctorat intitulat „*Studiu comparativ privind poziția și performanța financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice din România*” prezintă evoluția în dinamică a principalilor indicatori specifici poziției și a performanței financiare pe baza modelului scoring.

Contribuțiile personale ale autorului sunt concretizate în efectuarea de studii de caz individuale și comparative privind aprecierea poziției și a performanței financiare prin indicatori clasici la entități aparținând industriei farmaceutice din România (listate și nelistate), pentru o perioadă de 7 ani financiari (2009-2015). Pe baza rezultatelor și a concluziilor desprinse în cadrul cercetării efectuate, tabelul nr. 1 identifică sinteza diagnosticului stării financiare a entităților farmaceutice naționale (listate și nelistate) în perioada 2009-2015 prin intermediul grilei de interpretare a diagnosticului financiar corelată cu analiza SWOT.

**Tabel nr. 1: Sinteza diagnosticului stării financiare și al mediului extern**

Indicatori <i>Indices</i>	Observații <i>Observations</i>	Diagnostic SWOT (listate) <i>SWOT Diagnostics</i>	Diagnostic SWOT (nelistate) <i>SWOT Diagnostics</i>	Importanță <i>Importance</i>
Diagnosticul poziției financiare	Volumul ridicat al creanțelor are un impact negativ asupra situației financiare a entităților farmaceutice naționale.	Puncte incerte (1,5-2)	Puncte incerte (1,5)	35%
Diagnosticul performanței financiare	Diminuarea marjelor de profitabilitate precum și majorarea costurilor de producție au avut o influență nefavorabilă asupra ratelor de rentabilitate.	Puncte forte (3)	Puncte incerte (1,5)	35%
Diagnosticul mediului extern	Schimbări legislative la nivelul industriei farmaceutice (intrarea în vigoare a OUG nr. 77/2011).	Incertitudine (2)	Amenințare (1,5)	30%

(Sursa: prelucrare autor)

În perioada 2009-2015, studiile efectuate asupra indicatorilor specifici lichidității corelate cu cele realizate asupra duratei de recuperare a creanțelor au evidențiat prezența unui risc de lichiditate (datorat întârzierilor în decontarea facturilor, în medie la peste 150 de zile).

Cercetarea evidențiază că, valoarea activelor totale este superioară valorii datoriilor totale pentru toate entitățile cuprinse în cercetare, majoritatea entităților farmaceutice deținând o capacitate ridicată de a face față obligațiilor de plată față de terți (nivelul indicatorului situându-

se peste pragul de siguranță). Trebuie precizat că, la fel ca și în cazul lichidității, trendul indicatorului este influențat de evoluția volumului creanțelor.

Studiul asupra evoluției solvabilității patrimoniale în cazul companiilor listate evidențiază o bună capitalizare. O parte însemnată a entităților nelistate la Bursa de Valori București înregistrau în perioada 2009-2015, valori ale indicatorului sub limita de siguranță, ilustrându-se nevoia acută a unor majorări de capital pentru a face față șocurilor mediului economic.

Analiza principalelor rate de rentabilitate pentru perioada 2009-2015 a indicat posibilitatea entităților listate și nelistate de a-și folosi eficient activele în scopul obținerii de profit, precum și o capacitate constantă de a degaja profit cu ajutorul capitalurilor proprii. Deși în decursul perioadei 2009-2015, indicatorii de rentabilitate s-au încadrat în limite acceptabile pentru majoritatea entităților, pe fondul deteriorării condițiilor macroeconomice, al diminuării marjelor de profitabilitate, precum și al majorării volumului cheltuielilor totale (prin introducerea OUG 77/2011), nivelul indicatorului este în scădere în perioada cuprinsă în cercetare.

Un element de noutate adus literaturii de specialitate a constat în efectuarea unui studiu ce caz cu privire la analiza corelației între gradul de îndatorare și riscul de insolvență la nivelul entităților listate. Rezultatele cercetării s-au concretizat în obținerea următoarelor ecuații de regresie:

$$\mathbf{RI\ Zentiva = 6,863 - 0,106 * R\hat{ig}}$$

$$\mathbf{RI\ Biofarm = 8,598 - 0,224 * R\hat{ig}}$$

$$\mathbf{RI\ Antibiotice = 5,460 - 0,079 * R\hat{ig}}$$

Rezultatele finale ale ecuației de regresie au evidențiat faptul că în cadrul celor trei entități analizate, majorarea gradului de îndatorare conduce la creșterea riscului de insolvență (prin diminuarea valorii scorului Z), ipoteza alternativă conform căreia „*Variația funcției Z a riscului de insolvență este influențată de variația Ratei îndatorării globale*” validându-se.

**Cel de-al cincelea capitol** al tezei de doctorat intitulat „*Poziția și performanța financiară a entităților economice aparținând industriei farmaceutice din România listate la Bursa de Valori București*” oferă o imagine generală asupra evoluției principalelor rate specifice pieței de capital pentru entitățile farmaceutice listate la Bursa de Valori București, perioada 2009-2015.

Rezultatele cercetărilor au permis evidențierea elementelor de noutate aduse literaturii de specialitate. Astfel, având drept scop evidențierea diferențelor existente între valoarea de piață a entității măsurată prin intermediul capitalizării bursiere (CB) și valoarea entității măsurată prin intermediul elementelor bilanțiere (activul net contabil - ANC), studiul comparativ CB-ANC ilustrează avantajele, respectiv dezavantajele acționarilor rezultate în urma comparației între valorile celor doi indicatori.



**Figura 12 - Evoluția comparativă a capitalizării bursiere (CB) și activului net contabil (ANC) la companiile farmaceutice listate la Bursa de Valori București, perioada 2009-2015**

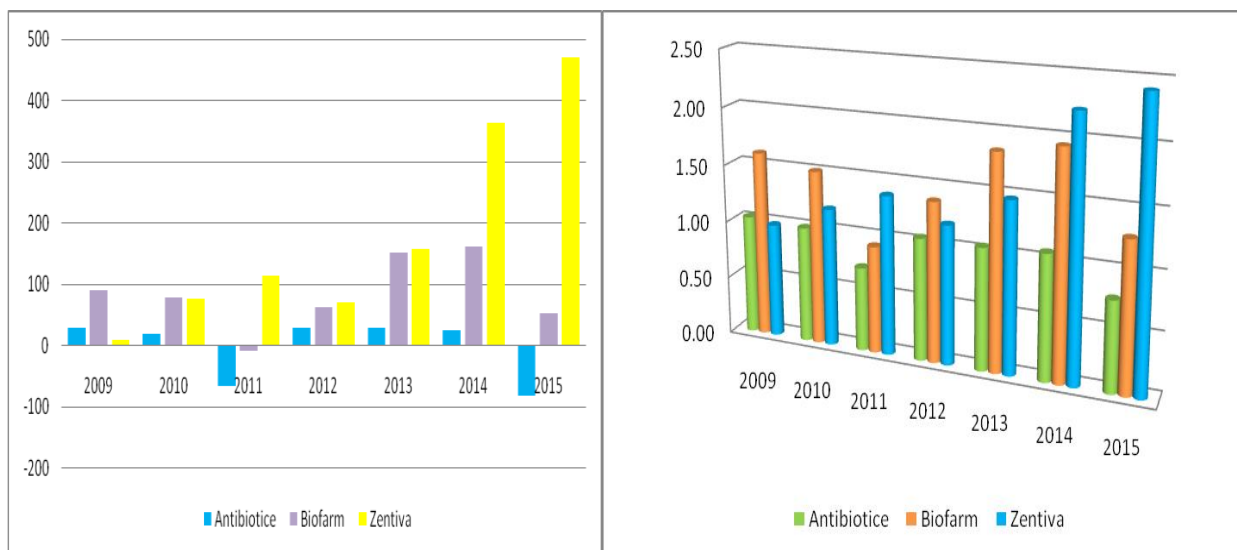
(Sursa: date prelucrate de autor, pe baza situațiilor financiare anuale, perioada 2009-2015, disponibile pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro))

Din cercetarea efectuată în perioada 2009-2015 se constată că valoarea contabilă a companiilor (calculată prin intermediul indicatorului ANC) diferă de capitalizarea bursieră a acestora. La nivelul entității Zentiva SA (perioada 2010-2015), capitalizarea bursieră este superioară activului net contabil, ceea ce evidențiază o creștere a valorii de piață a companiei.

În ceea ce privește compania Biofarm SA, trendul celor doi indicatori este oscilant. Astfel, în perioadele 2009-2010 respectiv 2012-2015, capitalizarea bursieră este superioară activului net contabil, evidențiind o situație favorabilă pentru acționari. În perioada 2011 valoarea contabilă a societății devansează valoarea capitalizării bursiere, evidențiind faptul că prețul de piață al acțiunilor se situează sub valoarea lor nominală.

Pentru compania Antibiotice SA, valoarea contabilă a companiei în anii 2011, respectiv 2015 este superioară capitalizării bursiere, indicând o situație nefavorabilă pentru acționari.

Rezultatele și concluziile analizelor efectuate sunt confirmate și prin intermediul studiilor realizate pe baza indicatorilor MVA, respectiv MBR (figurile 13-14).



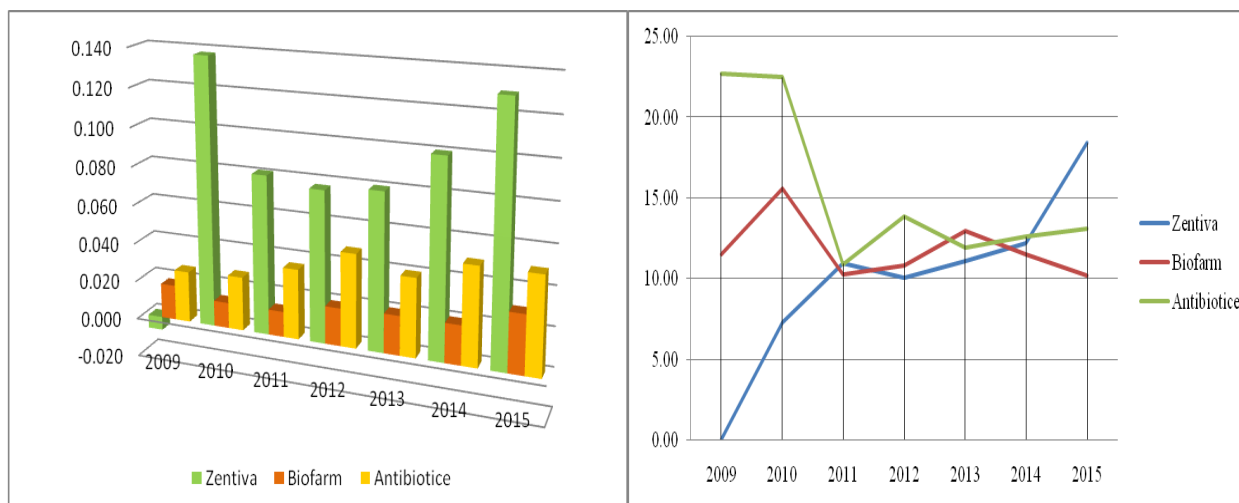
***Evoluția MVA la companiile listate la Bursa de Valori București, perioada 2009-2015 (Milioane lei) – Figura 13 (stânga) și Evoluția MBR a companiilor listate la Bursa de Valori București, în perioada 2009-2015 – Figura 14 (dreapta)***

(Sursa: date prelucrate de autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2009-2015, disponibile pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro))

Evoluția indicatorului MVA (Market Value Added) în perioada 2009-2011 evidențiază o scădere a valorii de piață a entității Antibiotice SA în raport cu valoarea capitalurilor investite. Perioada 2012-2014 indică valori pozitive ale indicatorului MVA, urmate de o scădere a nivelului indicatorului în anul 2015, pe fondul diminuării capitalizării bursiere, dar și a atragerii de surse externe. Perioada 2009-2011 evidențiază o scădere a MVA în cadrul companiei Biofarm SA. Perioada 2012-2014 indică o apreciere a nivelului Valorii Adăugate de Piață, urmată de o diminuare a indicatorului la nivelul anului 2015, pe fondul scăderii capitalizării bursiere. Trendul indicatorului MVA pentru entitatea Zentiva SA este unul ascendent în decursul perioadei 2009-2011, ilustrând faptul că societatea creează valoare adăugată. Anul 2012 indică o ușoară depreciere a MVA, urmată de o majorare a valorii indicatorului până la finele perioadei de cercetare.

Evoluția indicatorului MBR evidențiază faptul că Antibiotice SA este singura entitate la care nivelul indicatorului înregistrează valori subunitare pe tot orizontul cuprins în cercetare, valoarea de piață a acțiunilor societății fiind inferioară valorii lor contabile. Pentru celelalte două entități (Zentiva SA și Biofarm SA) evoluția indicatorului evidențiază o apreciere a valorii entității pe piața de capital (capitalizarea bursieră fiind superioară valorii contabile, cu excepția anului 2009 pentru Zentiva SA, respectiv anului 2011 pentru Biofarm SA).

În decursul perioadei 2009-2015, evoluția indicatorilor bursieri: PER (Price/Earning Ratio) și EPS (Earning per Share) întărește constatările efectuate prin intermediul celorlalți indicatori (CB-ANC, MVA, MBR), evidențiind faptul că Zentiva SA a adus cea mai mare valoare adăugată acționarilor, urmată de Biofarm SA și Antibiotice SA (figurile 15-16).

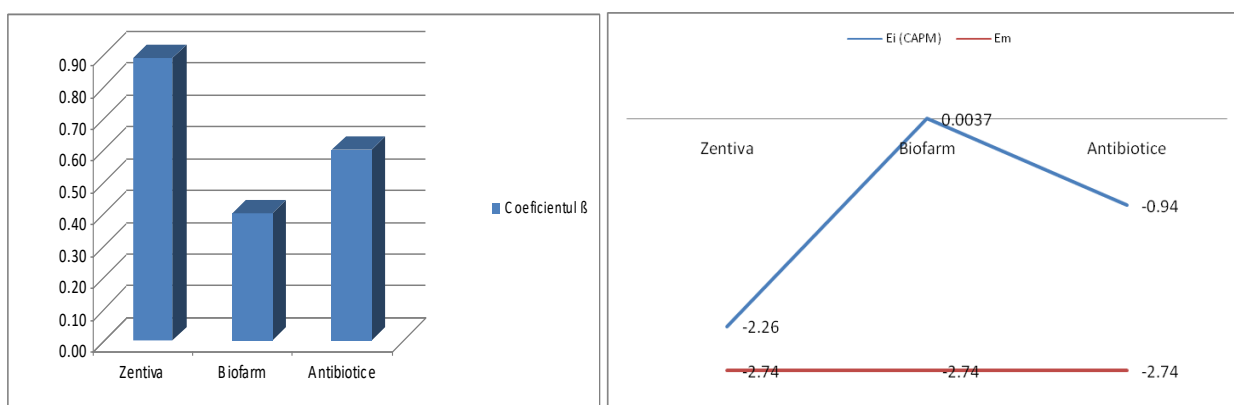


***Evoluția Profitului pe acțiune (EPS) în cadrul companiilor farmaceutice listate la Bursa de Valori București, perioada 2009-2015 (lei/acțiune) – Figura 15 (stânga) și Evoluția PER a companiilor listate la Bursa de Valori București, în perioada 2009-2015 (lei) – Figura 16 (dreapta)***

(Sursa: date prelucrate de autor, pe baza situațiilor financiare anuale din perioada 2009-2015, disponibile pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro))

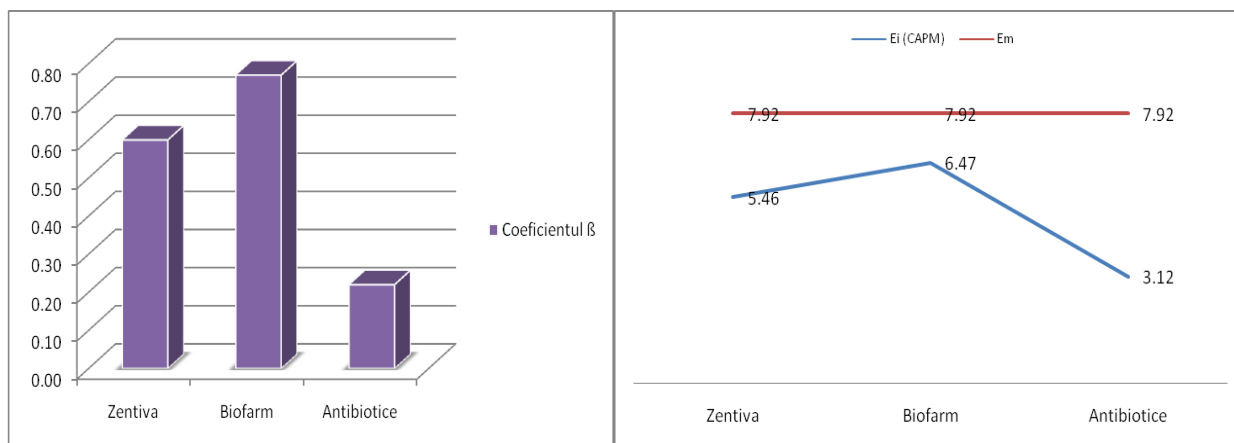
Unul dintre elementele de noutate evidențiate în cadrul prezentului capitol a constat în efectuarea unui studiu care și-a propus să evidențieze corelația între indicatorii: Profitul pe acțiune (EPS) - Rentabilitatea capitalului angajat (ROCE) - Rata lichidității imediate (Rli). În urma interpretării rezultatelor obținute s-a constatat faptul că, cea mai ridicată contribuție asupra variației EPS o are rentabilitatea capitalului angajat. Astfel, cu cât rentabilitatea adusă de fondurile pe termen lung ale entității (capitaluri proprii, respectiv datorii pe termen lung) va avea un trend pozitiv, cu atât acțiunile vor fi mai profitabile.

Un alt element de noutate evidențiat în cadrul capitolului cinci a constat în aplicarea modelului CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) în cadrul entităților supuse cercetării (figurile 17-20).



***Evoluția coeficientului  $\beta$  a entităților farmaceutice listate la Bursa de Valori București, perioada 16.06.2015 – 04.09.2015 – Figura 17 (stânga) și Evoluția comparativă a rentabilității portofoliilor entităților și a rentabilității portofoliului pieței de capital, perioada 16.06.2015 – 04.09.2015 – Figura 18 (dreapta)***

(Sursa: prelucrare autor, pe baza datelor disponibile pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro))



***Evoluția coeficientului  $\beta$  a entităților farmaceutice listate la Bursa de Valori București, perioada 16.06.2016– 05.09.2016 – Figura 19 (stânga) și Evoluția comparativă a rentabilității portofoliilor entităților și a rentabilității portofoliului pieței, în perioada 16.06.2016 – 05.09.2016 – Figura 20 (dreapta)***

(Sursa: prelucrare autor, pe baza datelor disponibile pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro))

Studiul privind riscul portofoliului de titluri financiare realizată prin modelul CAPM, la cele trei entități farmaceutice listate la Bursa de Valori București, pentru perioadele: 16.06.2015 – 04.09.2015, respectiv 16.06.2016-05.09.2016, identifică faptul că în perioada iunie-august 2015 s-a evidențiat o supraevaluare a companiilor farmaceutice listate la Bursa de Valori București, iar aceeași perioadă a anului 2016 indică o subevaluare a acțiunilor acestor entități.

Având la bază evoluțiile oscilante ale indicatorilor specifici pieței de capital în decursul perioadei supuse cercetării, ipoteza conform căreia „*Poziția și performanța entităților farmaceutice cotate la Bursa de Valori București apreciată pe baza indicatorilor specifici pieței de capital este corespunzătoare în perioada 2009-2015*” se infirmă.

Rezultatele cercetărilor efectuate în teza de doctorat facilitează acționarilor, investitorilor, cercetătorilor și oricăror persoane interesate, formarea unei imagini clare asupra evoluției poziției și a performanței financiare a entităților din cadrul industriei farmaceutice în perioada 2009-2015.

Problematica abordată, corelată cu rezultatele studiilor întreprinse, permit extinderea cercetării și deschiderea unor noi orizonturi privind: extinderea perioadei și a eșantionului cuprinse în cercetare, identificarea influențelor cadrului legislativ asupra modificării poziției și a performanței financiare a entităților economice, analiza viitoare a principalilor indicatori specifici poziției și a performanței financiare pentru a putea valida sau respinge previziunile realizate, efectuarea de studii privind influența factorilor macroeconomici asupra principalilor indicatori economico-financiar, analize comparative între indicatorii moderni și indicatorii tradiționali de măsurare a poziției și a performanței financiare a entităților economice.

## REFERINTE BIBLIOGRAFICE

### **CĂRȚI, TRATATE ȘI CURSURI DE AUTOR**

1. Alesina, Alberto; Giavazzi, Francesco (2013), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, The University of Chicago Press, USA
2. Anghelache, Constantin; Niculescu, Emanuela (2001), *Statistică – indicatori, formule de calcul și sinteze*, Editura Economică, București
3. Arnold, Glen (2013), *Corporate Financial Management*, Pearson Education Limited, Fifth edition, England
4. Avare, Ph.; Ravary, L.; Legros, G.; Lemonnier, P. (2002), *Gestiune și analiză financiară*, Editura Economică, București
5. Baker, Kent; Riddick, Leigh (2013), *International Finance: A Survey*, Oxford University Press, United States of America
6. Balteș, Nicolae; VasIU, Diana (2015), *Analiza performanței financiare a entităților economice*, Editura Universității „Lucian Blaga”, Sibiu
7. Balteș, Nicolae; Ciuhureanu, Alina (2015), *Contabilitate financiară*, Ediția a IV-a, Editura ULBS, Sibiu
8. Balteș, Nicolae (coord.); Comaniciu, Carmen; Sava, Raluca; Bratian Vasile; Ciuhureanu Alin-Teodora; Taran-Morosan, Adrian (2013), *Analiza economico-financiară a întreprinderii*, Editura Universității „Lucian Blaga”, Ediția a II-a revizuită și adăugită, Sibiu
9. Balteș, Nicolae (2010), *Analiză și diagnostic financiar*, Editura Universității „Lucian Blaga” din Sibiu
10. Benninga, Simon (2008), *Financial Modeling*, Third Edition, Massachusetts Institute of Technology, USA
11. Berk, Jonathan; DeMarzo, Peter (2014), *Corporate finance*, Third Edition, Pearson Education, USA
12. Berman, Karen; Knight, Joe (2011), *Inteligența financiară: Ghidul managerului pentru înțelegerea adevăratei semnificații a cifrelor*, Editura Curtea Veche, București
13. Bistriceanu, Gheorghe; Adochiței, Mihai; Negrea, Emil (2001), *Finanțele agenților economici*, Editura Economică, București
14. Bodie, Zvi; Merton, Robert (2000), *Finance*, Prentice-Hall Inc., New Jersey

15. Brătian, Vasile (2013), *Valoarea firmei – tehnici de evaluare financiară*, Editura Universității „Lucian Blaga”, Sibiu
16. Brealey, Richard; Myers, Stewart; Marcus, Alan (2001), *Fundamentals of Corporate Finance*, Third Edition, McGraw-Hill Publishing, United States of America
17. Colton, T. (1974), *Statistics in Medicine*, Little Brown and Company, New York
18. Copeland, Thomas; Weston, Fred; Shastri, Kuldeep (2014), *Financial Theory and Corporate Policy*, Fourth Edition, Pearson Education Limited, UK
19. Cotter, Derry (2012), *Advanced Financial Reporting – a Complete Guide to IFRS*, Pearson Education Limited, UK
20. Damodaran, Aswath (2014), *Minighind de evaluare a companiilor listate: cum să evaluezi o companie, să alegi un portofoliu și să faci profit*, Editura Publica, București
21. Dumitrașcu, Roxana (2011), *Piața financiară europeană – suport de curs*, disponibil pe site-ul <http://ucdc.info/stud/bucuresti/f/doc/y65/Curs%20piata%20financiara.pdf>
22. Eakins, Stanley (1999), *Finance – Investments, Institutions and Management*, Addison-Wesley Educational Publishers Inc., United States of America
23. Ernst, Dietmar; Hacker, Joachim (2011), *Applied International Corporate Finance*, Verlag Franz Vahlen GmbH, Germany
24. Eros-Stark, Lorant; Pantea, Ioan (2001), *Analiza situației financiare a firmei: elemente teoretice, studiu de caz*, Editura Economică, București
25. Fabozzi, Frank; Neave, Edwin; Zhou, Guofu (2012), *Financial Economics*, John Wiley & Sons, Inc., USA
26. Gîrbină, M. (coord.) (2013), *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, București
27. Gheorghe, Ana (2001), *Finanțele și politicile financiare ale întreprinderii*, Editura Economică, București
28. *Ghid pentru pregătirea candidaților la examenul de aptitudini pentru obținerea calității de expert contabil și de contabil autorizat* (2014), Ediția a II-a, revizuită și adăugită, Editura CECCAR, București
29. Glen, Arnold (2013), *Corporate Financial Management*, Pearson Education Limited, Fifth edition, England
30. Haim, Levy; Sarnat, Marshall (1999), *Capital Investment & Financial Decisions*, Fifth Edition, Prentice Hall



31. Halpern, Paul; Weston, Fred; Brigham, Eugene (1998), *Finanțe manageriale – modelul canadian*, Editura Economică, București
32. Higgins, Robert (2012), *Analysis for Financial Management*, Tenth Edition, United States
33. Hiller, David; Clacher, Ianin; Ross, Stephen; Westerfield, Randolph; Jordan, Bradford (2014), *Fundamentals Corporate Finance*, McGraw-Hill Education, UK
34. Hurduzeu, Gheorghe (2006), *Piețe și burse internaționale de valori*, Editura Universitaria, București
35. Jianu, Iulia (2007), *Evaluarea, prezentarea și analiza performanței întreprinderii: o abordare din prisma Standardelor Internaționale de Raportare Financiară*, Editura CECCAR, București
36. Kotler, Philip; Caslione, John (2009), *Chaotics: The Business of Managing and Marketing in the Age of Turbulence*, Editura Publica, București
37. Niculescu, Maria (2005), *Diagnostic global strategic*, Volumul 2, Editura Economică, București
38. Onofrei, Mihaela (2004), *Finanțele întreprinderii*, Editura Economică, București
39. Păunescu, Mirela (2015), *Implicații fiscale ale Standardelor Internaționale de Raportare Financiară și aplicarea IFRS 1*, Colecția Cercetare avansată postdoctorală în științe economice, Editura ASE București
40. Pennacchi, George (2008), *Theory of Asset Pricing*, University of Illinois Urbana-Champaign, Pearson Addison Wesley, USA
41. Petcu, Monica (2009), *Analiza economico-financiară a întreprinderii: Probleme, abordări, metode, aplicații*, Ediția a II-a, Editura Economică, București
42. Petersen, Christian; Plenborg, Thomas (2012), *Financial Statement Analysis: Valuation, Credit analysis, Executive Compensation*, Prentice Hall Financial Times Edition, England, ISBN: 978-0-273-75235-6
43. Petrescu, Silvia (2005), *Analiză financiară aprofundată, Concepte – Metode – Studii de caz*, disponibilă pe site-ul: [http://www.ucdc.info/cd/fisiere/40021426200\\_ANALIZA%20FINANCIARA%20APROFUNDATA.pdf](http://www.ucdc.info/cd/fisiere/40021426200_ANALIZA%20FINANCIARA%20APROFUNDATA.pdf)
44. Petrescu, Silvia (2010), *Analiză și diagnostic financiar-contabil*, Ediția a III-a revizuită și actualizată, Editura CECCAR, București
45. Popovici, Alexandru (2013), *Probabilități, statistică și econometrie asistată de programul Excel*, Editura Niculescu, București

46. Robu, Vasile; Anghel, Ion; Șerban, Elena-Claudia (2014), *Analiza economico-financiară a firmei*, Editura Economică, București
47. Roubini, Nouriel; Mihm, Stephen (2010), *Economia crizelor: curs-fulger despre viitorul finanțelor*, Editura Publica, Ediția a II-a, București
48. Ruppert, David (2011), *Statistics and Data Analysis for Financial Engineering*, Springer, USA
49. Stan, Sorin; Anghel, Ion (coordonatori) (2013), *Evaluarea întreprinderii*, Ediția a-V-a revizuită, Editura IROVAL, București
50. Stancu, Ion (2007), *Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului. Investiții directe și finanțarea lor. Analiza și gestiunea financiară a întreprinderii*, Ediția a – IV-a, Editura Economică, București
51. *Statistica multivariată – Regresia liniară multiplă – Excel, SPSS*, suport de curs disponibil pe site-ul: [https://profs.info.uaic.ro/~val/statistica/StatWork\\_8.pdf](https://profs.info.uaic.ro/~val/statistica/StatWork_8.pdf)
52. Toma, Marin (2009), *Inițiere în evaluarea întreprinderilor*, Ediția a-III-a, revizuită, Editura CECCAR, București
53. Țichindelean, Mihai (2014), *Marketing relațional – abordare teoretică și instrumentală*, Editura Pro Universitaria, București
54. Van Der Wijst, Nico (2013), *Finance – a Quantitative Introduction*, Cambridge University Press, UK
55. Vasile, Ilie (2010), *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Meteor Press, București
56. Waston, Denzil; Head, Antony (2010), *Corporate Finance – Principles & Practice*, Pearson Education Limited, UK
57. Whitehurst, David (2003), *Finance – Corporate Finance*, McGraw–Hill Primis Publisher, United States of America, ISBN: 0–390–32000–5
58. Whitehurst, David (2003), *Fundamentals of Corporate Finance*, Sixth Edition, McGraw-Hill Primis Custom Publishing, United States
59. Young, David; Cohen, Jacob (2013), *Corporate Financial Reporting and Analysis – a Global Perspective*, John Wiley & Sons Ltd, England

## TEZE DE DOCTORAT ȘI REZUMATE

60. Balteș, Nicolae (coord.); Mihuț, Diana (2015), *Analiza performanței financiare la societățile listate și tranzacționate la Bursa de Valori București*, Universitatea Lucian Blaga din Sibiu, Facultatea de Științe Economice, Sibiu – rezumat teza de doctorat, disponibil online: <http://doctorate.ulbsibiu.ro/obj/documents/REZUMAT-vasiu.pdf>
61. Balteș, Nicolae (coord.); Rodean Daciana (2017), *Performanță financiară și riscuri în activitatea bancară*, Universitatea Lucian Blaga din Sibiu, Facultatea de Științe Economice, anul 2017, Sibiu – rezumat teza de doctorat, disponibil online: [http://doctorate.ulbsibiu.ro/obj/documents/Rezumatultezeidedoctorat\\_Rodeanlbroman a.pdf](http://doctorate.ulbsibiu.ro/obj/documents/Rezumatultezeidedoctorat_Rodeanlbroman a.pdf)
62. Bătrâncea, Ioan (coord.); Moscviciov, Andrei (2011), *Elaborarea unui model de analiză economico-financiară a întreprinderilor românești din sectorul serviciilor informatice*, Universitatea Babeș-Bolyai, Cluj-Napoca – rezumat teza de doctorat, disponibil online: [http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea\\_publica/rezumate/2011/finante/Moscviciov\\_Andrei\\_RO.pdf](http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea_publica/rezumate/2011/finante/Moscviciov_Andrei_RO.pdf)
63. Boroi, Alexandru (coord.), Țigănoaia, Adrian (2011), *Protecția penală a pieței de capital* – rezumat teză de doctorat, disponibil online: [https://www.juridice.ro/wp-content/uploads/2012/02/tiganoaia\\_adrian\\_catalin\\_protectia\\_penala\\_pietei\\_capital1.pdf](https://www.juridice.ro/wp-content/uploads/2012/02/tiganoaia_adrian_catalin_protectia_penala_pietei_capital1.pdf)
64. Briciu, S. (coord.); Dragu, G. (2013), *Perfecționarea procedurilor contabile, în vederea îmbunătățirii conținutului informațiilor prezentate în situațiile financiare*, Alba Iulia – rezumat teză doctorat, disponibil online: [http://www.uab.ro/upload/4264\\_Rezumat\\_teza\\_Dragu.pdf](http://www.uab.ro/upload/4264_Rezumat_teza_Dragu.pdf)
65. Ciobanu, Gheorghe (coord.); Sechel, Ioana (2012), *Paradoxurile burselor de valori moderne* – rezumat teză de doctorat, disponibil online: [193.231.20.119/doctorat/teza/fisier/490](http://193.231.20.119/doctorat/teza/fisier/490)
66. Drăgoescu, Elena (coord.); Solovăstru, Mircea (2014), *Consolidarea pieței de capital românești – prezent și perspective* – rezumat teză de doctorat, disponibil online: <http://doctorate.ulbsibiu.ro/obj/documents/rezumatMirceaSolovastru.pdf>
67. Mățiș, Dumitru (coord.); Victor, Müller (2010), *Dezvoltări și aprofundări privind situațiile financiare consolidate*, Universitatea Babeș-Bolyai, Cluj-Napoca – rezumat teză de doctorat, disponibil online:

- [http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea\\_publica/rezumate/2010/contabilitate/Muller\\_Victor\\_RO.pdf](http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea_publica/rezumate/2010/contabilitate/Muller_Victor_RO.pdf)
68. Merce, Emilian (coord.); Armancă, Lucica (2012), *Managementul și diagnosticul financiar contabil la unitățile de fabricare a produselor din carne. Studiu de caz SC COSM-FAN CARMANGERIE SRL CLUJ* - rezumat teză de doctorat, disponibil online: <http://www.usamvcluj.ro/files/teze/2012/armanca.pdf>
69. Nistor, Ioan (coord.) Pinte, Mirela (2011), *Abordări financiare și non-financiare privind creșterea performanțelor entităților economice*, Universitatea Babeș-Bolyai, Cluj-Napoca – rezumat teză de doctorat, disponibil online: [http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea\\_publica/rezumate/2011/finante/Pinte\\_Mirela\\_Ro.pdf](http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea_publica/rezumate/2011/finante/Pinte_Mirela_Ro.pdf)
70. Nistor, Ioan (coord.); Popa, Adrian (2015), *Guvernanța corporativă și politica de dividende* – rezumat teză de doctorat disponibil online: [https://econ.ubbcluj.ro/Scoala\\_Doctorala/rezumate/POPA%20Adrian%20Claudiu.pdf](https://econ.ubbcluj.ro/Scoala_Doctorala/rezumate/POPA%20Adrian%20Claudiu.pdf)
71. Păvăloaia, Willi (coord.); Olaru, Gabriela (2008), *Analiza poziției financiare și a performanțelor întreprinderilor din industria farmaceutică*, București – rezumat teză de doctorat
72. Pânte, Petru-Iacob (coord.); Sorin, Damian (2011), *Evoluția contabilității în perioada de tranziție a economiei românești*, Universitatea Babeș-Bolyai, Cluj-Napoca – rezumat teză de doctorat, disponibil online: [http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea\\_publica/rezumate/2011/contabilitate/Damian%20Sorin\\_RO.pdf](http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea_publica/rezumate/2011/contabilitate/Damian%20Sorin_RO.pdf)
73. Petrescu, Silvia (coord.); Apostol, Ciprian (2009), *Analiza diagnostic a sănătății financiare a întreprinderii pe baza bilanțului*, Iași – rezumat teză de doctorat, disponibil online: [http://vechi.uaic.ro/uaic/bin/view/Academic/Doctorate\\_ianuarie\\_2010](http://vechi.uaic.ro/uaic/bin/view/Academic/Doctorate_ianuarie_2010)
74. Roșca, Teodor (coord.); Bica, Ioan (2009), *Bonitatea clienților și implicațiile ei în procesul creditării* – rezumat teză de doctorat, disponibil online: [http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea\\_publica/rezumate/2010/finante/Bica\\_Ioan\\_ro.pdf](http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea_publica/rezumate/2010/finante/Bica_Ioan_ro.pdf)
75. Trenca, Ioan (coord.); Curuțiu, Cristina (2012), *Investigații privind strategia de gestiune a portofoliilor – cazul Bursa de Valori București* – rezumat teza de doctorat, disponibil online: [http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea\\_publica/rezumate/2012/finante/Curutiu\\_Balint%20Cristina\\_Ro.pdf](http://doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea_publica/rezumate/2012/finante/Curutiu_Balint%20Cristina_Ro.pdf)

## ARTICOLE ÎN REVISTE DE SPECIALITATE

76. Anghelache, Constantin; Dumitrescu, Daniel; Soare, Diana-Valentina (2015), *Model de analiză a corelației dintre PIB și principalii săi factori de influență*, Revista Română de Statistică, Supliment nr. 11, disponibil online: [http://www.revistadestatistica.ro/supliment/wpcontent/uploads/2015/12/A5ro\\_RRSS\\_11\\_2015.pdf](http://www.revistadestatistica.ro/supliment/wpcontent/uploads/2015/12/A5ro_RRSS_11_2015.pdf)
77. Armeanu, Ș.; Vintilă G.; Moscalu, M.; Filipescu M.; Lazăr P. (2012), *Utilizarea tehnicilor de analiză cantitativă a datelor pentru estimarea riscului de insolvență al corporațiilor*, Revista ECTAP, Nr. 1(566), disponibil online: [http://store.ectap.ro/articole/681\\_ro.pdf](http://store.ectap.ro/articole/681_ro.pdf)
78. Balteș, Nicolae; Dragoș, Alexandra; Ardelean, Doru (2014), *Study Regarding the Assets Evaluation on the Financial Market through the CAPM Model*, Revista Studia Universitatis Economics Series, vol. 24, nr. 3, Arad, disponibil online: <http://publicatii.uvvg.ro/index.php/studiaeconomia/issue/view/3>
79. Balteș, Nicolae; Minculete (Piko), Georgiana (2016); *Study on the Financial Performance of Companies Operating in the Pharmaceutical Industry in Romania*; Revista Studia Universitatis Vasile Goldiș, Numarul 1, Volumul 26, 2016, disponibil online: [http://www.degruyter.com/dg/viewarticle.fullcontentlink:pdfeventlink/\\$002fj\\$002fsues.2016.26.issue-1\\$002fsues-2016-0005\\$002fsues-2016-0005.pdf/sues-2016-0005.pdf?t:ac=j\\$002fsues.2016.26.issue-1\\$002fsues-2016-0005\\$002fsues-2016-0005.xml](http://www.degruyter.com/dg/viewarticle.fullcontentlink:pdfeventlink/$002fj$002fsues.2016.26.issue-1$002fsues-2016-0005$002fsues-2016-0005.pdf/sues-2016-0005.pdf?t:ac=j$002fsues.2016.26.issue-1$002fsues-2016-0005$002fsues-2016-0005.xml)
80. Balteș, Nicolae, Minculete, Georgiana (2016), *Raportările contabile anuale – Sursa informațională privind aprecierea performanței financiare a entității economice. Studiu de caz: industria farmaceutică*, volumul Profesia contabilă din România la a 95-a aniversare – Standarde, Directive și Reglementări Naționale, Simpozion „Pavel Ciuce”, Ediția a XIV, Moneasa, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj Napoca, ISSN 2344-2239, disponibil online: <http://www.ceccarbusinessmagazine.ro/raportarile-contabile-anuale-sursa-informationala-privind-aprecierea-performantei-financiare-a-entitatii-economice-studiu-de-caz-industria-farmaceutica-a1499/>
81. Balteș, Nicolae; Minculete (Piko), Georgiana-Daniela (2016), *Considerații privind performanța financiară la entitățile cotate la Bursa de Valori București*, Conferința - Paradigma contabilității și auditului: realități naționale, tendințe regionale și internaționale, Academia de Studii Economice a Moldovei, Chișinău, Ediția a V-a, disponibil online: [http://ase.md/files/catedre/cae/conf/conf\\_aprilie\\_2016.pdf](http://ase.md/files/catedre/cae/conf/conf_aprilie_2016.pdf)

82. Balteș, Nicolae; Minculete (Piko), Georgiana-Daniela (2014), *The Analysis of the Financial Risks in the Pharmaceutical Industry in Romania*, Revista Economică, Numărul 2, Volumul 66, 2014, disponibil online: <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/archive/66201baltes&minculete.pdf>
83. Balteș, Nicolae; Minculete (Piko), Georgiana Daniela (2014), *Dezvoltarea durabilă a profesiei contabile*, Conferința științifică internațională „Cooperarea dintre mediul universitar și organismele profesionale: soluții și oportunități în dezvoltarea durabilă a profesiei contabile”, disponibil online: [http://www.ase.md/files/catedre/ca/cont\\_conf\\_04.04.2014.pdf#page=8](http://www.ase.md/files/catedre/ca/cont_conf_04.04.2014.pdf#page=8)
84. Balteș, Nicolae; Minculete, Georgiana (2013), *Considerations Regarding the Financial Performance of the Company in Terms of Liquidity and Solvency*, 1st International Conference for Doctoral Students IPC 2013, ISSN 2344-3448, ISSN-L 2344-3448
85. Balteș, Nicolae; Minculete (Piko), Georgiana; Rodean (Cozma) Maria (2015), *Lichiditatea – indicator de apreciere a situației financiare a entității economice*, Conferința științifică internațională - Contabilitatea, auditul și analiza economică între conformitate, schimbare și performanță, Academia de Studii Economice a Moldovei, ISBN 978-9975-75-750-8
86. Balteș, Nicolae; Minculete (Piko), Georgiana-Daniela; Rodean (Cozma) Maria Daciana (2014), *The Analysis of the Relationship between Profit and Average Salary in the Pharmaceutical Industry*, Revista Economie Teoretică și Aplicată, Suplimente ECTAP - International Finance and Banking Conference - FI BA 2014 (XII Edition), disponibil online: <http://www.ectap.ro/supplement/international-finance-and-banking-conference-fi-ba-2014-xii-edition/20/>
87. Balteș, Nicolae; Minculete (Piko), Georgiana-Daniela, Rodean (Cozma), Maria-Daciana (2014), *The Analysis of the Financial Structure of Pharmaceutical Companies Listed on Bucharest Stock Exchange*, The 20th International Conference – The Knowledge-Based Organization, ISSN 1843-6722
88. Balteș, Nicolae; Rodean (Cozma), Maria-Daciana; Minculete (Piko) Georgiana-Daniela (2014), *Study Regarding the Correlation between Nonperforming Loans and Gross Domestic Product in Romanian Economy*, Revista Economie Teoretică și Aplicată, Suplimente ECTAP - International Finance and Banking Conference - FI BA 2014 (XII Edition), disponibil online: <http://www.ectap.ro/supplement/international-finance-and-banking-conference-fi-ba-2014-xii-edition/20/>

89. Bluszcz, A.; Kijewska, A.; Sojda, A. (2015), *Economic Value Added in Metallurgy and Mining Sector in Poland*, *Metalurgija Review*, Vol. 54, Issue 2, disponibil online: <http://hrcak.srce.hr/file/190525>
90. Bogdan, S.; Bareša, S.; Ivanovic, S (2012), *Measuring Liquidity on Stock Market: Impact on Liquidity Ratio*, *Tourism and Hospitality Management*, Vol. 18, Nr. 2, disponibil online: [hrcak.srce.hr/file/138302](http://hrcak.srce.hr/file/138302)
91. Bolek, Monika (2013), *Profitability as a Liquidity and Risk Function Basing on the New Connect Market in Poland*, *European Scientific Journal*, Vol. 9, No.28, ISSN: 1857 – 7881 (Print) e - ISSN 1857- 7431, disponibil online: <http://eujournal.org/index.php/esj/article/download/1880/1822>
92. Brochet, Francois; Jagolinzer, Alan; Riedl, Edwar (2013), *Mandatory IFRS Adoption and Financial Statement Comparability*, *Contemporary Accounting Research* Vol. 30, No. 4, disponibil online: <http://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=42852>
93. Căruntu, C.; Lăpăduși, M. (2011), *Standardele internaționale de raportare financiară – viziune de ansamblu asupra adoptării și aplicării acestora la nivelul firmei*, *Analele Universității “Constantin Brâncuși” din Târgu Jiu, Seria Economie*, Nr.2/2011;
94. Cruceru, Dan; Anghel, Mădălina-Gabriela; Diaconu, Aurelian (2016), *Regresia multiplă liniară utilizată în analiza corelației dintre variabile*, *Revista Română de Statistică*, disponibil online: [http://www.revistadestatistica.ro/supliment/wp-content/uploads/2016/10/RRSS\\_10\\_2016\\_A09\\_ro.pdf](http://www.revistadestatistica.ro/supliment/wp-content/uploads/2016/10/RRSS_10_2016_A09_ro.pdf)
95. Daske, Holger; Hail, Luzi; Leuz, Christian; Verdi, Rodrigo (2013), *Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences Around IAS / IFRS Adoptions*, *Journal of Accounting Research*, Vol. 51, No. 3, disponibil online: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1475-679X.12005/abstract>
96. Dănilă, Oana (2012), *Evaluarea riscului de credit din perspectiva Acordului Basel*, *Revista ECTAP*, Volumul XIX, nr, 3, disponibil online: [http://store.ectap.ro/articole/699\\_ro.pdf](http://store.ectap.ro/articole/699_ro.pdf)
97. Dumbravă, Mădălina (2010), *Model de analiză a performanței financiare*, *Revista ECTAP*, Volumul XVII, Nr. 8, disponibil online: [http://www.store.ectap.ro/articole/494\\_ro.pdf](http://www.store.ectap.ro/articole/494_ro.pdf)
98. Dumitrescu, Gheorghe (2010), *Studii de cercetare cu privire la riscul de faliment*, *Revista Română de Statistică*, nr. 4, 2010, p. 8, disponibil online: [http://www.revistadestatistica.ro/Articole/2010/A7\\_ro\\_4\\_2010.pdf](http://www.revistadestatistica.ro/Articole/2010/A7_ro_4_2010.pdf).
99. Ehiedu, Victor-Chukwunweike (2014), *The Impact of Liquidity on Profitability of Some Selected Companies: The Financial Statement Analysis (FSA) Approach*,

- Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 5, No. 5, disponibil online:  
<http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/11414>
100. Gaina, Andra (2005), *Importanța piețelor de capital în cadrul pieței financiare* disponibil online:  
<http://drept.ucv.ro/RSJ/images/articole/2005/RSJ34/0310AndraGaina2.pdf>
101. Grigoroii, Lilia; Minculete (Piko), Georgiana (2015), *Study Regarding the Evolution of the Financial Balance in the Pharmaceutical Industry*, Revista Economică 67:1, disponibil online:  
<http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/archive/67106grigoroii&minculete.pdf>
102. Horobet, Alexandra; Lupu, Radu; Dumitrescu, Sorin; Dumitrescu, Gabriel; Tintea, Iulia (2011), *Dynamic Trade-Offs in Financial Performances of Romanian Companies*, Selected papers from the 4th International Conference Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, Iași, România. - Ed. Univ. Alexandru Ioan Cuza, disponibil online:  
<http://anale.feaa.uaic.ro/anale/resurse/2011SEfin3horobet.pdf>
103. Ioan, Viorica (2013), *Modele bancare de determinare a bonității*, Revista Management Intercultural, Volumul XV, Nr. 3 (29), disponibil online:  
[http://www.mi.bxb.ro/Articol/MI\\_29\\_18.pdf](http://www.mi.bxb.ro/Articol/MI_29_18.pdf)
104. Jurkowski, J. (2015), *Liquidity and Solvency Financial Analysis of Oil Companies in BRIC Countries*, International Journal of Arts and Commerce, Vol. 4, Nr. 1, disponibil online:  
[http://www.ijac.org.uk/images/frontImages/gallery/Vol.\\_4\\_No.\\_1/2.\\_13-26.pdf](http://www.ijac.org.uk/images/frontImages/gallery/Vol._4_No._1/2._13-26.pdf)
105. Kvach, N. M.; Il'ina, N. A. (2013), *Use of the Concept of Economic Value Added to Evaluate the Performance of an Organization*, Fibre Chemistry, Vol. 45, No. 4, disponibil online: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10692-013-9522-0?no-access=true>
106. Mârza, Bogdan; Indreș, Mihai; Constantinescu, Liliana (2014), *Risk Management in Small and Medium Sized Enterprises*, Revista Economică, 66:4, disponibil online:  
<http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/artarchive.php>
107. Manole, A.; Stanciu E.; Badiu, A. (2016), *Analysis Models for Financial Risk*, Revista Română de Statistică, Supliment nr. 9, disponibil online:  
[http://www.insse.ro/cms/sites/default/files/field/publicatii/revista\\_romana\\_de\\_statistica\\_supliment\\_nr9\\_2016.pdf](http://www.insse.ro/cms/sites/default/files/field/publicatii/revista_romana_de_statistica_supliment_nr9_2016.pdf)
108. Minculete (Piko), Georgiana (2015), *The Evolution of the Main Liquidity and Solvency Indicators of Pharmaceutical Groups Sanofi-Aventis and Bayer from 2008*



- to 2015, Revista Economie Teoretică și Aplicată, Suplimente ECTAP - International Finance and Banking Conference - FI BA 2015 (XII Edition), disponibil online: [http://store.ectap.ro/suplimente/International\\_Finance\\_and\\_Banking\\_Conference\\_FI\\_BA\\_2015\\_XIIIth\\_Ed.pdf](http://store.ectap.ro/suplimente/International_Finance_and_Banking_Conference_FI_BA_2015_XIIIth_Ed.pdf)
109. Minculete (Piko), Georgiana; Balteș, Nicolae (2014), *Economic and Financial Implications of the Pharmaceutical Industry in Romania*, Revista Studia Universitatis Vasile Goldiș, Numarul 1, Volumul 24, disponibil online: <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=112511>
110. Minculete (Piko), Georgiana; Balteș, Nicolae (2014), *Sustainable Growth versus Normal Growth in the Pharmaceutical Industry*, Joint International Conference of Doctoral and Post-Doctoral Researchers, Conference Poceedings, ISBN 978-606-26-0215-4 general, 978-606-26-0218-5
111. Minculete (Piko) Georgiana Daniela; Balteș, Nicolae; Dragoe, Alexandra-Gabriela-Maria (2015), *Study Regarding the Analysis of the Financial Situation of the Societies from the Pharmaceutical Industry in Terms of the Correlation between the Liquidity and the Profitability*, Supliment în Revista Economică, Joint International Conference of Doctoral Students and Post-Doctoral Researchers, Vol. 67, Sibiu, disponibil online: <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/archive/suplimente/67S11minculete&baltes&dragoe.pdf>
112. Minculete (Piko), Georgiana; Balteș, Nicolae; Rodean (Cozma) Maria (2015), *The Analysis of the Correlation between Financial Autonomy and Financial Equilibrium of the Pharmaceutical Companies Listed on the Bucharest Stock Exchange*, Annales Universitatis Apulenis Series Oeconomica, România, 16(2), 2014, ISSN 1454-9409, disponibil online: <http://www.oeconomica.uab.ro/upload/lucrari/1620142/26.pdf>
113. Minculete (Piko), Georgiana-Daniela; Grigoroii, Lilia; Rodean (Cozma), Maria-Daciana (2016); *The Evolution Of The Sustainable Growth of Companies within the Pharmaceutical Industry*, Revista Economică, Vol. 68, Nr. 3, disponibil online: <https://ideas.repec.org/a/blg/reveco/v68y2016i3p94-102.html>
114. Moscu, Raluca-Georgiana (2014), *Capital Structure and Corporate Performance of Romanian Listed Companies*, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 4, No. 1, disponibil online: [http://hrmars.com/hrmars\\_papers/Article\\_32\\_Capital\\_Structure\\_and\\_Corporate\\_Performance\\_of\\_Romanian\\_\(1\).pdf](http://hrmars.com/hrmars_papers/Article_32_Capital_Structure_and_Corporate_Performance_of_Romanian_(1).pdf)

115. Muhammad, Mubin; Arslan, Iqbal; Adnan, Hussain (2014), *Determinant of Return on Assets and Return on Equity and Its Industry Wise Effects: Evidence from KSE (Karachi Stock Exchange)*, Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 5, Nr. 15, disponibil online: [iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/download/.../15417](http://iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/download/.../15417)
116. Nouri, Yosr; Abaoub, Ezzeddine (2014), *Accounting Manipulations and IFRS: Evidence from French Companies*, International Journal of Economics and Finance, Vol. 6, No. 11, disponibil online: <http://dx.doi.org/10.5539/ijef.v6n11p229>
117. Pantea, Marius; Munteanu, Valentin; Gligor, Delia; Sopoian, Daria (2008), *The Managerial Performances Evaluation through the Economic Value Added*, European Research Studies, Volume XI, Issue (4)
118. Petrescu, Silvia; Apostol, Ciprian (2009), *Value Creation Analysis. Economic Value Added*. Revista ECTAP, ISSN 1841-8678, disponibil online: [http://econpapers.repec.org/article/agrjournal/v\\_3a05\(534\)\(supplement\)\\_3ay\\_3a2009\\_3ai\\_3a05\(534\)\(supplement\)\\_3ap\\_3a118-123.htm](http://econpapers.repec.org/article/agrjournal/v_3a05(534)(supplement)_3ay_3a2009_3ai_3a05(534)(supplement)_3ap_3a118-123.htm)
119. Petravičius, Tomas; Tamošiūnienė, Rima (2008), *Corporate Performance and the Measures of Value Added*, Transport Review, 23(3), disponibil online: <http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.3846/1648-4142.2008.23.194-201>
120. Rodean (Cozma), Maria-Daciana; Balteș, Nicolae; Minculete (Piko), Georgiana-Daniela (2016), *The management and the Analysis of the Commercial Banks' Liquidity Risk*; Revista Economie Teoretică și Aplicată, Suplimente ECTAP - International Finance and Banking Conference - FI BA 2016 (XII Edition) disponibil online: [http://store.ectap.ro/suplimente/International\\_Finance\\_and\\_Banking\\_Conference\\_FI\\_BA\\_2016\\_XIV.pdf](http://store.ectap.ro/suplimente/International_Finance_and_Banking_Conference_FI_BA_2016_XIV.pdf)
121. Sinteia (Anghel), Lucia (2014), *Rolul informației contabile în determinarea unor măsuri organizatorice în perioada de recesiune economică*, Revista Managementul intercultural, Volumul XVI, Nr. 2 (31), disponibil online: [http://www.mi.bxb.ro/Articol/MI\\_31\\_39.pdf](http://www.mi.bxb.ro/Articol/MI_31_39.pdf)
122. Soliman, Mark (2008), *The Use of DuPont Analysis by Market Participants*, The Accounting Review, Vol. 83, No. 3, disponibil pe online: <http://faculty.haas.berkeley.edu/kli/papers/Soliman-2008TAR.pdf>
123. Stancu, Ion, *Costul capitalurilor întreprinderii și rata de actualizare a investiției*, Revist ECTAP, disponibil pe online: <http://store.ectap.ro/articole/33.pdf>

124. Sudacevschi, Mihaela (2013), *Analiza structurii indicilor Bursei de Valori București*, Revista Management Inrecultural, Volumul VX, nr. 3, disponibil online: [http://www.mi.bxb.ro/Articol/MI\\_29\\_34.pdf](http://www.mi.bxb.ro/Articol/MI_29_34.pdf)
125. Tabără, Neculai (2013), *Determinants of Economic Value Added. Empirical Evidence from Romanian Market*, Revista Euro Economica, nr. 1(32)/2013, ISSN: 1582-8859, disponibil online: <http://journals.univ-danubius.ro/index.php/euroeconomica/article/view/1749>
126. Zygmunt, Justyna (2013), *Does Liquidity Impact on Profitability? - A Case of Polish Listed IT Companies*, Conference of Informatics and Management Sciences, disponibil online: <https://liquidityandworkingcapitaladvancesjournal.files.wordpress.com/2014/07/does-liquidity-impact-on.pdf>

## LEGISLAȚIE

127. Legea contabilității nr. 82/1991 republicată, publicată în Monitorul Oficial nr. 454 din 18.06.2008, cu modificările și completările ulterioare
128. Legea nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență, publicată în Monitorul Oficial nr. 466 din data de 25.06.2014, cu modificările și completările ulterioare
129. OUG nr. 37 privind modificarea și completarea Legii contabilității nr. 82/1991 și pentru modificarea altor acte normative incidente, publicată în Monitorul Oficial nr. 285 din data de 22.04.2011
130. OUG nr. 77/2011 privind stabilirea unei contribuții pentru finanțarea unor cheltuieli în domeniul sănătății, publicată în Monitorul Oficial nr. 680 din data de 26.09.2011
131. OMFP nr. 1.121/2006 privind aplicarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară, publicat în Monitorul Oficial nr. 602 din data de 12.07.2006
132. OMFP nr. 881/2012 privind aplicarea de către societățile comerciale ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată a Standardelor Internaționale de Raportare Financiară, publicat în Monitorul Oficial nr. 424 din data de 26.06.2012
133. OMFP nr. 1.286/2012 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară, aplicabile societăților comerciale

- ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată, publicat în Monitorul Oficial nr. 687 din data de 04.10.2012
134. OMFP nr. 213/2013 privind completarea Reglementărilor contabile conforme cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară, aplicabile societăților comerciale ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată, aprobate prin OMFP nr. 1286/2012, publicat în Monitorul Oficial nr. 100 din data de 20.02.2013
135. OMFP nr. 1.802/2014 pentru aprobarea reglementărilor contabile privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate, publicat în Monitorul Oficial nr. 963 din data de 30.12.2014, cu modificările și completările ulterioare
136. OMFP nr. 65/2015 privind principalele aspecte legate de întocmirea și depunerea situațiilor financiare anuale și a raportărilor contabile anuale ale operatorilor economici la unitățile teritoriale ale Ministerului Finanțelor Publice, publicat în Monitorul Oficial nr. 69 din data de 27.01.2015
137. OMFP nr. 150/2015 privind modificarea și completarea Reglementărilor contabile conforme cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară, aplicabile societăților comerciale ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată, publicat în Monitorul Oficial nr. 136 din data de 23.02.2015
138. OMFP nr. 123/2016 privind principalele aspecte legate de întocmirea și depunerea situațiilor financiare anuale și a raportărilor contabile anuale ale operatorilor economici la unitățile teritoriale ale Ministerului Finanțelor Publice, publicat în Monitorul Oficial nr. 81 din data de 04.02.2016
139. OMFP nr. 1938/2016 privind modificarea și completarea unor reglementări contabile, publicat în Monitorul Oficial nr. 680 din data de 02.09.2016

## **RESURSE ELECTRONICE**

140. [www.abbott.com](http://www.abbott.com)
141. [www.amgen.com](http://www.amgen.com)
142. [www.anaf.ro](http://www.anaf.ro)
143. <http://apps.who.int/medicinedocs/documents/s21372en/s21372en.pdf>
144. [www.astrazeneca.com](http://www.astrazeneca.com)
145. <http://asfromania.ro/consumatori/intrebari-frecvente/piata-de-capital>
146. [www.bayer.com](http://www.bayer.com)

147. [www.bnr.ro](http://www.bnr.ro)
148. [www.boehringer-ingelheim.com](http://www.boehringer-ingelheim.com)
149. [www.bolsasymercados.es](http://www.bolsasymercados.es)
150. <http://www.bse-sofia.bg/?page=AnnualStatistics>
151. [http://www.bvb.ro/infocont/infocont17/BVB\\_20170413114511\\_BVB-Raport-anual-2016.pdf](http://www.bvb.ro/infocont/infocont17/BVB_20170413114511_BVB-Raport-anual-2016.pdf)
152. [http://bvb.ro/info/indices/2014/Manual\\_BET\\_RO.pdf](http://bvb.ro/info/indices/2014/Manual_BET_RO.pdf)
153. [https://www.bvb.ro/info/indices/2014/Manual\\_BETPlus\\_RO.pdf](https://www.bvb.ro/info/indices/2014/Manual_BETPlus_RO.pdf)  
[https://www.bvb.ro/info/indices/Manual%20BET-C\\_RO.pdf](https://www.bvb.ro/info/indices/Manual%20BET-C_RO.pdf)
154. [https://www.bvb.ro/info/indices/Manual%20BET-FI\\_RO.pdf](https://www.bvb.ro/info/indices/Manual%20BET-FI_RO.pdf)
155. [http://bvb.ro/info/indices/2014/Manual\\_BETBK\\_RO.pdf](http://bvb.ro/info/indices/2014/Manual_BETBK_RO.pdf)
156. [http://bvb.ro/info/indices/2014/Manual\\_BETNG\\_RO.pdf](http://bvb.ro/info/indices/2014/Manual_BETNG_RO.pdf)
157. [http://www.bvb.ro/info/indices/2014/Manual%20BET-TR\\_RO.pdf](http://www.bvb.ro/info/indices/2014/Manual%20BET-TR_RO.pdf)
158. [https://www.bvb.ro/info/indices/Manual%20BET-XT\\_RO.pdf](https://www.bvb.ro/info/indices/Manual%20BET-XT_RO.pdf)
159. <http://drept.ucv.ro/RSJ/images/articole/2005/RSJ34/0310AndraGaina2.pdf>
160. <http://www.creeaza.com/afaceri/economie/Elaborarea-bilantului-economic216.php>
161. <http://www.firme.info/fabricarea-produselor-farmaceutice-baza-preparatelor-farmaceutice-COD-CAEN-21/>
162. [http://www.fese.eu/images/EUROPEAN\\_EXCHANGE\\_REPORT\\_2015.pdf](http://www.fese.eu/images/EUROPEAN_EXCHANGE_REPORT_2015.pdf)
163. [www.gsk.com](http://www.gsk.com)
164. [http://influentialpoints.com/Training/pearsons\\_correlation\\_coefficient-principles-properties-assumptions.htm](http://influentialpoints.com/Training/pearsons_correlation_coefficient-principles-properties-assumptions.htm)
165. [www.insse.ro](http://www.insse.ro)
166. [www.jnj.com](http://www.jnj.com)
167. [www.kmarket.ro/documentare/arhiva/rrs2](http://www.kmarket.ro/documentare/arhiva/rrs2)
168. [www.lilly.com](http://www.lilly.com)
169. <http://www.managementmarketing.ro/pdf/articole/44.pdf>
170. [www.merck.com](http://www.merck.com)
171. [www.mfinante.ro](http://www.mfinante.ro)
172. [www.novartis.com](http://www.novartis.com)
173. <https://www2.palomar.edu/users/rmorrissette/Lectures/Stats/Correlation/Correlation.htm>
174. [www.pfizer.com](http://www.pfizer.com)
175. [http://www.pmlive.com/top\\_pharma\\_list/global\\_revenues](http://www.pmlive.com/top_pharma_list/global_revenues)

176. [https://www.primet.ro/upload-documente/arhiva-col\\_docs-pre-2016/doc\\_186.pdf](https://www.primet.ro/upload-documente/arhiva-col_docs-pre-2016/doc_186.pdf)
177. <https://www.pse.cz/en/market-data/statistics/statistics-files/>
178. [www.roche.com](http://www.roche.com)
179. [www.sanofi.com](http://www.sanofi.com)
180. [http://scholar.google.ro/scholar\\_url?url=http://kelley.iu.edu/davidso/lifesciences/lresearchpapers/pharmaceutical%2520industryaug12.doc&hl=ro&sa=X&scisig=AA GBfm3hWqgTzTc8eiN8h4tpikZNtvJ4A&nossl=1&oi=scholar&ved=0ahUKEwjCxcGitoHKAhXj6HIKHb97AqMQgAMIGSgAMAA](http://scholar.google.ro/scholar_url?url=http://kelley.iu.edu/davidso/lifesciences/lresearchpapers/pharmaceutical%2520industryaug12.doc&hl=ro&sa=X&scisig=AA GBfm3hWqgTzTc8eiN8h4tpikZNtvJ4A&nossl=1&oi=scholar&ved=0ahUKEwjCxcGitoHKAhXj6HIKHb97AqMQgAMIGSgAMAA)
181. <http://www.statista.com/statistics/272717/top-global-biotech-and-pharmaceutical-companies-based-on-revenue/>
182. [www.takeda.com](http://www.takeda.com)
183. [www.unctad.org](http://www.unctad.org)
184. <https://www.wienerbourse.at/en/market-data/statistics/yearly-statistics/>
185. [data.worldbank.org](http://data.worldbank.org)