



**ULBS**

Universitatea "Lucian Blaga" din Sibiu



Școala doctorală interdisciplinară

Domeniul de doctorat: FINANȚE

TEZĂ DE DOCTORAT

EVOLUȚII PRIVIND POZIȚIA ȘI PERFORMANȚA  
FINANCIARĂ LA ENTITĂȚI ECONOMICE  
APARTINÂND INDUSTRIEI PRELUCRĂTOARE DIN  
ROMÂNIA

doctorand:

ALEXANDRA-GABRIELA-MARIA, DRAGOE

conducător științific:

Prof. univ. dr. NICOLAE, BALTEȘ

## CUPRINS

<b>INTRODUCERE.....</b>	<b>4</b>
<b>CAPITOLUL I. INDICATORI FINANCIARI CLASICI PRIVIND EVALUAREA POZIȚIEI ȘI PERFORMANȚEI FINANCIARE A ENTITĂȚII ECONOMICE.....</b>	<b>15</b>
1.1. Delimitări conceptuale privind poziția și performanța financiară a entității economice. Dimensiuni în abordarea poziției și performanței financiare.....	15
1.2. Situațiile financiare anuale – sursa informațiilor privind evaluarea poziției și performanței financiare a entității economice.....	22
1.3. Indicatori financiari clasici privind evaluarea poziției și performanței financiare a entității economice.....	24
1.3.1. Ratele de lichiditate.....	24
1.3.2. Ratele de solvabilitate.....	25
1.3.3. Gradul de îndatorare.....	26
1.3.4. Rezultatul exercițiului financiar.....	27
1.3.5. Ratele de rentabilitate.....	27
1.4. Studiu privind evaluarea poziției și performanței financiare a entităților aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, prin intermediul indicatorilor clasici, perioada 2007-2016 .....	31
1.4.1. Industria prelucrătoare din România: prezent și perspective.....	31
1.4.2. Evoluții privind ratele de lichiditate.....	33
1.4.3. Evoluții privind ratele de solvabilitate. Corelația dintre solvabilitatea patrimonială, creșterea economică reală și deflatorul PIB prin intermediul modelului VAR.....	37
1.4.4. Evoluții ale gradului de îndatorare.....	56
1.4.5. Evoluții privind rezultatul exercițiului financiar.....	58
1.4.6. Evoluții ale ratelor de rentabilitate. Model econometric privind determinarea și previzionarea Ratei rentabilității veniturilor.....	60
1.4.7. Influența structurii capitalului asupra modificării poziției și performanței financiare.....	69
<b><i>Concluzii preliminare și contribuții personale.....</i></b>	<b>79</b>

## **CAPITOLUL II. EVALUAREA POZIȚIEI ȘI PERFORMANȚEI FINANCIARE A ENTITĂȚII ECONOMICE PE BAZA INDICATORILOR MODERNI DE CREARE DE VALOARE.....83**

2.1. Delimitări conceptuale privind indicatorii de creare de valoare.....	83
2.1.1. Valoarea economică adăugată - Economic Value Added (EVA).....	86
2.1.2. Valoarea de piață adăugată - Market Value Added (MVA).....	87
2.1.3. Randamentul investiției (Ri).....	88
2.2. Studiu privind evaluarea poziției și performanței financiare prin indicatori de creare de valoare la entitățile aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, perioada 2007-2016.....	89
2.2.1. Evoluții privind Valoarea economică adăugată.....	89
2.2.2. Evoluții privind Valoarea de piață adăugată .....	93
2.2.3. Evoluții privind Randamentul investiției.....	95
<i>Concluzii preliminare și contribuții personale.....</i>	<i>98</i>

## **CAPITOLUL III. EVALUAREA POZIȚIEI ȘI PERFORMANȚEI FINANCIARE A ENTITĂȚII ECONOMICE PRIN INTERMEDIUL INDICATORILOR SPECIFICI PIEȚEI DE CAPITAL.....100**

3.1. Ratele bursiere - indicatori de apreciere a poziției și performanței financiare a entităților economice listate la Bursa de Valori București.....	100
3.1.1. Raportul preț – câștig (Price Earnings Ratio / PER).....	101
3.1.2. Rata valorii de piață (Price to book value / PBV).....	101
3.1.3. Randamentul dividendului (Dividend Yield / DIVY).....	102
3.1.4. Rata lichidității (Turnover Velocity / TV).....	103
3.2. Studiu privind evaluarea poziției și performanței financiare a entităților aparținând industriei prelucrătoare din Romania, listate la Bursa de Valori București. Relația dintre Rata valorii de piață și Rata rentabilității activelor.....	104
<i>Concluzii preliminare și contribuții personale.....</i>	<i>123</i>

<b>CAPITOLUL IV. EVALUAREA RISCULUI DE INSOLVENȚĂ AL ENTITĂȚII ECONOMICE.....</b>	<b>126</b>
4.1. Delimitări conceptuale privind riscul de insolvență.....	126
4.2. Modele consacrate de estimare a riscului de insolvență.....	127
4.3. Studiu privind evaluarea riscului de insolvență la entitățile aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, perioada 2007-2016.....	133
4.3.1. Evaluarea riscului de insolvență prin modelul Springate.....	134
4.3.2. Evaluarea riscului de insolvență prin modelul Taffler.....	135
4.3.3. Evaluarea riscului de insolvență prin modelul Altman.....	135
4.3.4. Evaluarea riscului de insolvență prin modelul Creditului Comercial Francez.....	136
4.4. Previziune privind riscul de insolvență la entitățile aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, perioada 2017-2021.....	139
<i>Concluzii preliminare și contribuții personale.....</i>	<i>142</i>
<b>CAPITOLUL V: OPTIMIZAREA STRUCTURII PORTOFOLIULUI DE TITLURI FINANCIARE.....</b>	<b>143</b>
5.1. Modele de optimizare a portofoliului de titluri financiare.....	143
5.1.1. Modelul Markowitz.....	143
5.1.2. Modelul Capital Assets Pricing Model.....	145
5.1.3. Modelul Value at Risk.....	148
5.2. Studiu privind riscul portofoliului de titluri financiare la entități aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București.....	153
5.2.1. Riscul portofoliului de titluri financiare determinat prin modelul Markowitz.....	153
5.2.2. Riscul portofoliului de titluri financiare determinat prin modelul Capital Assets Pricing Model.....	163
5.2.3. Riscul portofoliului de titluri financiare determinat prin modelul Value at Risk.....	168
<i>Concluzii preliminare și contribuții personale.....</i>	<i>191</i>
<b>CONCLUZII GENERALE ȘI PERSPECTIVELE CERCETĂRII .....</b>	<b>194</b>
<b>BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ.....</b>	<b>200</b>
<b>LISTA ABBREVIERILOR.....</b>	<b>210</b>

<b>LISTA TABELELOR.....</b>	<b>213</b>
<b>LISTA FIGURILOR.....</b>	<b>215</b>
<b>LISTA ANEXELOR.....</b>	<b>219</b>
<b>ANEXE.....</b>	<b>221</b>

**Cuvinte cheie:** *performanță financiară, poziție financiară, lichiditate, solvabilitate, modelul Vector Autoregression, rentabilitate, structura capitalului, Valoarea economică adăugată, Valoarea de piață adăugată, Randamentul investiției, Price Earnings Ratio, Price to book value, Dividend Yield, risc de faliment, modelul Springate, modelul Taffler, modelul Altman, modelul Creditului Comercial Francez, risc de piață, modelul CAPM, modelul Markowitz, modelul VaR.*

## **REZUMAT**

**Motivația alegerii temei tezei de doctorat** pornește de la considerentul că globalizarea și liberalizarea piețelor, precum și dezvoltarea tehnologiei au condus la modernizarea sistemului economico-financiar mondial, crescând semnificativ interconexiunile dintre economiile lumii, și implicit riscurile prezente pe piețe. Apariția crizei economico-financiare mondiale, determinată de spargerea bulei imobiliare din America și propagarea sa pe întreg mapamondul, confirmă necesitatea studiului performanței financiare și riscului la nivelul companiilor.

În ultimii ani, managerii marilor corporații și-au îndreptat atenția înspre creșterea valorii de piață și implicit a performanței financiare a companiilor, fiind concepute numeroase strategii și metode în vederea optimizării relației performanță-risc și maximizării valorii companiilor.

La nivel microeconomic, creșterea performanței financiare concomitent cu minimizarea riscului, constituie unul dintre obiectivele primordiale ale oricărei companii, obiectiv dificil de atins, având în vedere conjunctura macroeconomică aflată într-un permanent proces de schimbare.

Sectorul industriei prelucrătoare cuprinde companiile care au ca obiect de activitate manufacturarea materiilor prime. Întrucât pe termen scurt și mediu se previzionează relansarea industriei prelucrătoare, se impune adoptarea unor strategii și politici pertinente precum: realizarea unor modernizări tehnologice, îmbunătățirea calității produselor obținute, precum și accelerarea pătrunderii acestora pe piața mondială.

Declanșarea crizei economico-financiare mondiale a necesitat schimbarea paradigmelor la nivelul companiilor, acestea fiind nevoite să identifice metode coerente și eficiente de îmbunătățire a performanței și de consolidare a poziției financiare, concomitent cu minimizarea riscurilor.

Teza de doctorat **„Evoluții privind poziția și performanța financiară la entități economice aparținând industriei prelucrătoare din România”** abordează elemente de maximă actualitate - performanța financiară, poziția financiară și riscul, dezvoltând noi judecăți de valoare privind aceste concepte. S-a considerat că evidențierea istoricului evoluției indicatorilor clasici și moderni care măsoară performanța, poziția financiară și riscul la nivelul unei societăți, este imperios necesară în scopul luării măsurilor care se impun pentru obținerea unor rezultate economice superioare în viitor. De asemenea, în contextul dezvoltării durabile, entitățile economice moderne sunt evaluate și din punctul de vedere al politicilor sociale și de mediu, crescând responsabilitatea acestora față de societate.

**Elementele de noutate ale tezei de doctorat** constau în evidențierea modalităților de îmbunătățire a performanței și de consolidare a poziției financiare a companiilor, precum și a metodelor de gestiune și reducere a riscurilor la nivelul acestora.

**Actualitatea cercetării** rezidă din studiile realizate atât la nivel microeconomic, respectiv la companiile care aparțin industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, dar și la nivel macroeconomic, prin introducerea în cadrul studiilor a anumitor variabile macroeconomice (PIB-ul, inflația, etc). Studiile realizate în cadrul tezei de doctorat cuprind o perioadă de 10 ani financiari (2007-2016), precum și o previziune asupra evoluției performanței, poziției financiare și a riscului în perioada 2017 - 2021. Orizontul de timp selectat ne-a permis surprinderea a trei perioade: perioada de boom economic, perioada crizei economico-financiare și perioada post-criză.

**Necesitatea și importanța** temei constă în: dorința de a oferi factorilor de decizie, dar și tuturor părților interesate, o imagine completă și actuală cu privire la situația financiară a companiilor studiate; identificarea vulnerabilităților care amenință companiile din industria prelucrătoare din România, ceea ce face posibilă diminuarea cât mai repede a acestora prin luarea unor decizii corecte la nivel de management; aplicarea asupra eșantionului de cercetare selectat, de modele de construcție a unui portofoliu de titluri financiare, având în vedere dorința investitorilor de a obține o rentabilitate maximă concomitent cu un risc minim; realizarea unor

predicții cu privire la evoluția performanței și a poziției financiare a companiilor studiate, cât și cu privire la riscul de insolvență al acestora.

Evaluarea performanței, poziției financiare și riscului reprezintă subiecte extrem de importante, dezbătute pe larg în literatura de specialitate, întrucât după declanșarea crizei economico-financiare, economiile naționale au avut de suferit, companiile înregistrând o profitabilitate scăzută sau chiar pierderi, ceea ce a condus la restrângerea activității acestora sau la declanșarea insolvenței.

Problematica abordată în teza de doctorat intitulată **„Evoluții privind poziția și performanța financiară la entități economice aparținând industriei prelucrătoare din România”** a fost îndeaproape studiată atât de cercetători români cât și străini. În scopul realizării lucrării s-au consultat numeroase cărți și articole științifice, demersul nostru facilitând actualizarea stadiului cunoașterii. Astfel, s-au consultat peste 250 de repere bibliografice aparținând atât unor autori români, cât și străini din domeniile: finanțe, contabilitate, management financiar, economie, statistică, econometrie, etc. Totodată, au fost studiate și cercetările altor doctoranzi români și străini, prezentate în cadrul tezelor de doctorat realizate de către aceștia. Referințele bibliografice consultate în vederea elaborării părții teoretice a tezei de doctorat sunt evidențiate în cadrul secțiunii „Bibliografie” a lucrării.

### **Obiectivele cercetării**

Obiectivul principal al tezei de doctorat, îl constituie *prezentarea unei imagini complete și actualizate a performanței și poziției financiare la companiile aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, perioada 2007-2016, din perspectiva posibilității acestora de a se adapta la noile condiții impuse de piață.* În scopul îndeplinirii obiectivului principal, s-au avut în vedere câteva obiective secundare, precum:

- sistematizarea abordărilor conceptuale regăsite în literatura de specialitate națională și internațională;
- evidențierea rolului situațiilor financiare în adoptarea deciziilor potrivite de către utilizatorii de informație contabilă;
- prezentarea diferitelor metode de apreciere a poziției și performanței financiare, precum și a riscului;

- aprecierea poziției și performanței financiare din perspectiva evoluției Valorii economice adăugate, Valorii de piață adăugate și Rentabilității lichide a investițiilor, la companiile care aparțin industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, pentru perioada 2007-2016, precum și influența factorilor care au condus la modificarea indicatorilor în perioada analizată;

- evaluarea poziției și performanței financiare a societăților din industria prelucrătoare din Romania, listate la Bursa de Valori București, prin prisma valorilor înregistrate de indicatorii specifici pieței de capital, perioada 2007-2016;

- studiu comparativ între performanța companiilor studiate și performanța medie anuală a pieței de capital pe baza indicatorilor: Price Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), Randamentul dividendului (DIVY) și Turnover Velocity (TV);

- studiu comparativ între Randamentul dividendului și Rata medie anuală a dobânzii bancare;

- realizarea unui model de scor în scopul determinării poziției și performanței financiare a societăților studiate, pe baza indicatorilor specifici pieței de capital;

- identificarea prin intermediul modelului Markowitz a portofoliului optim pentru investitori, la nivelul companiilor din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București;

- determinarea rentabilității și riscului de piață la companiile din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, pe baza modelului CAPM;

- evaluarea pierderii maxime potențiale estimate, respectiv a riscului portofoliului de titluri financiare la nivelul companiilor din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, prin intermediul modelului Value at Risk (VaR);

- gruparea companiilor din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, în funcție de riscul de insolvență, determinat prin modelele: Altman, Springate, Taffler și Creditului Comercial Francez, perioada 2007-2016, și realizarea unei previziuni cu privire la riscul de insolvență pentru perioada 2017-2021.

## **Metodologia de cercetare**

În scopul atingerii obiectivelor propuse, prezenta cercetare a utilizat o serie de metode ale cercetării științifice, indispensabile în elaborarea studiilor de caz, precum: metoda documentării,



metoda analitică sau a analizei economice, metode statistico-matematice și econometrice, analiza dinamică, metoda sintezei, metoda inducției, metoda deducției, metoda descriptivă, metoda comparației, și metoda analizei cantitative. În realizarea studiilor de caz, s-au preluat date din rapoartele publicate pe site-ul Bursei de Valori București (www.bvb.ro), din situațiile financiare regăsite pe site-urile companiilor studiate, din baza de date a Băncii Naționale a României (www.bnr.ro), a Institutului Național de Statistică (www.insse.ro) și a Eurostat. În vederea prelucrării datelor, obținerii rezultatelor și validării ipotezelor prestabilite, a fost utilizat soft-ul econometric EViews, precum și softul statistico-matematic Excel.

### **Limitele cercetărilor**

Considerăm că domeniul cercetat este deosebit de amplu și aproape imposibil de abordat în întregime în cadrul unei teze de doctorat. Una dintre limite în studiul performanței și poziției financiare, constă în accesarea datelor și a informațiilor pentru o perioadă mai îndelungată de timp. Alături de orizontul temporal, o altă limită a cercetării constă în faptul că au fost studiate numai 35 de companii, reprezentând 40% din totalul companiilor listate la Bursa de Valori București. Totodată, lipsa accesului la informații cu privire la contabilitatea managerială a generat alte limite, atenuate în parte de datele regăsite în rapoartele consiliului de administrație, rapoartele auditorilor, etc.

Selecția eșantionului a urmărit atingerea obiectivului principal al demersului nostru științific. Din acest motiv, eșantionul cercetării a fost constituit din 35 de companii aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile standard și premium. Luând în considerare faptul că listarea unei companii la Bursa de Valori București reprezintă o confirmare a performanței sale, considerăm că eșantionul ales este unul reprezentativ iar **limitele menționate mai sus pot fi transformate în perspective ale cercetării.**

Fără a avea pretenția de a utiliza în totalitate metodele folosite în aprecierea performanței și poziției financiare, concepte extrem de ample, care fac aproape imposibilă realizarea unei cercetări exhaustive, teza de doctorat este organizată în: introducere, 5 capitole, prezentarea rezultatelor cercetării și a contribuțiilor personale, cât și a direcțiilor viitoare de cercetare.

### **SINTEZA CAPITOLELOR**

**Primul capitol** intitulat „*Indicatori financiari clasici privind evaluarea poziției și performanței financiare a entității economice*” este structurat în două părți. Partea teoretică

abordează conceptele de performanță și poziție financiară, evidențiind și principalele modificări aduse cadrului legislativ național și internațional. În cea de a doua parte, prin intermediul studiilor de caz, s-a urmărit evoluția poziției și performanței financiare la nivelul companiilor aparținând industriei prelucrătoare din România, de-a lungul perioadei de timp 2007-2016.

În cadrul acestui capitol, o contribuție personală a autorului s-a concretizat în elaborarea unui studiu de caz cu privire la evoluția în dinamică a ratelor de lichiditate la nivelul companiilor din industria prelucrătoare din România. În urma cercetării realizate, ipoteza de cercetare prestabilită potrivit căreia „companiile din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoria premium și standard, înregistrează în perioada 2007-2016 un nivel corespunzător al lichidității, neavând dificultăți în achitarea datoriilor curente”, a fost confirmată parțial.

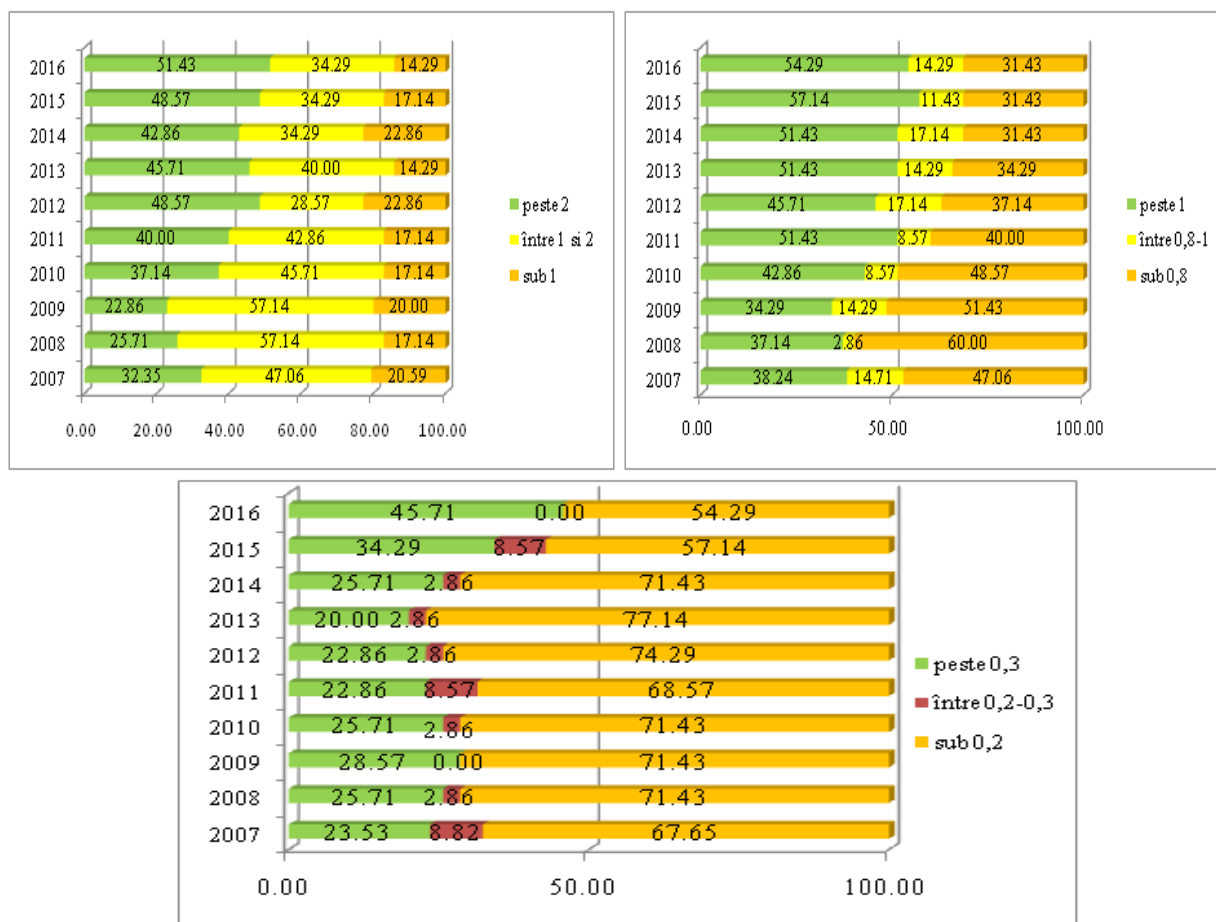


Figura nr. 1 (stânga): Gruparea companiilor în funcție de nivelul RLC medii anuale (%), figura nr. 2 (dreapta): Gruparea companiilor în funcție de nivelul RLI medii anuale (%), și figura nr. 3 (mijloc): Gruparea companiilor în funcție de nivelul RLV medii anuale (%)

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Analizând figura nr. 1, se observă că la nivelul fiecărui an din perioada studiată, aproximativ 80% dintre societăți înregistrează o valoare a Ratei lichidității curente medii anuale corespunzătoare, reușind astfel să își susțină datoriile pe termen scurt pe seama activelor curente. Figura nr. 2 evidențiază că, în perioada 2007-2016, între 40% și 70% dintre societățile studiate înregistrau un nivel corespunzător al Ratei lichidității imediate medii anuale. În sfârșit, gruparea companiilor în funcție de nivelul Ratei lichidității la vedere medii anuale (figura nr. 3), relevă că ponderea societăților care înregistrau un indicator corespunzător este relativ scăzută (între 22,86% și 45,71%), ceea ce denotă că acestea aveau dificultăți în a-și achita datoriile pe termen scurt pe seama disponibilităților bănești.

În cadrul acestui capitol s-a realizat și un studiu cu privire la evoluțiile în dinamică a ratelor de solvabilitate, în urma căruia s-a confirmat ipoteza de cercetare prestabilită, potrivit căreia „*companiile din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, înregistrau în perioada 2007-2016, niveluri corespunzătoare ale Ratei solvabilității generale (Rsg), respectiv ale Ratei solvabilității patrimoniale (RSP)*”.



Figura nr. 4 (stânga): Gruparea companiilor în funcție de nivelul Rsg medii anuale (%), și Figura nr. 5 (dreapta): Gruparea companiilor în funcție de nivelul RSP medii anuale (%)

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Analizând figura nr. 4 de mai sus, se observă că ponderea societăților care înregistrează o Rată a solvabilității generale medie anuală sub 1,4 este redusă, variind între 2,86% și 8,57%, ceea ce înseamnă că peste 90% dintre companiile studiate nu au dificultăți în a-și acoperi datoriile pe seama activelor pe care le dețin. Figura nr. 5 relevă că ponderea companiilor care au înregistrat o Rată a solvabilității patrimoniale medie anuală superioară nivelului considerat

corespunzător de 0,5, depășește 90% pe întreaga perioadă de timp avută în vedere, ceea ce înseamnă că ponderea capitalurilor proprii ale acestora în total capitaluri este una semnificativă, companiile fiind autonome financiar.

Contribuțiile personale ale autorului și elementele de noutate aduse domeniului de cercetare s-au concretizat și în aplicarea modelului VAR (Vector Autoregression) la nivelul celor 35 de societăți din sectorul industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, pentru perioada de timp 2007-2016. În urma acestei cercetări s-a demonstrat că *„există relație între variabilele macroeconomice creșterea economică reală și deflatorul PIB, și solvabilitatea patrimonială a societăților”*, ipoteza de cercetare prestabilită fiind astfel validată.

Rezultatele cercetării s-au concretizat în obținerea următoarelor ecuații de regresie:

$$\text{DGDP\_DEFLATOR} = -0,767486 * \text{DGDP\_DEFLATOR}(-1) + 0,677155 * \text{DQUARTERLY\_GDP}(-1) + 0,271793 * \text{DSP}(-1) - 0,003498$$

$$\text{DQUARTERLY\_GDP} = -0,221466 * \text{DGDP\_DEFLATOR}(-1) + 0,496421 * \text{DQUARTERLY\_GDP}(-1) + 0,226279 * \text{DSP}(-1) - 0,000103$$

$$\text{DSP} = -0,044572 * \text{DGDP\_DEFLATOR}(-1) + 0,145304 * \text{DQUARTERLY\_GDP}(-1) - 0,465637 * \text{DSP}(-1) - 0,004793$$

În urma determinării modelului VAR, s-a constatat că:

- dependența variabilei deflatorul PIB de valorile sale trecute și de valorile trecute ale variabilelor creșterea economică reală și solvabilitatea patrimonială este puternică, respectiv 51,39% din dispersia deflatorului PIB este explicată de modificarea acestor variabile; dependența variabilei creșterea economică reală de valorile sale trecute și de valorile trecute ale variabilelor deflatorul PIB și solvabilitatea patrimonială este relativ scăzută (17,79%); dependența variabilei solvabilitatea patrimonială de valorile sale trecute și de valorile trecute ale variabilelor deflatorul PIB și creșterea economică reală este medie (27,99%);

- modificarea cu o unitate a creșterii economice reale, determină o modificare în sens direct cu 0,677155 unități a deflatorului PIB; modificarea cu o unitate a creșterii economice reale determină o modificare tot în sens direct a solvabilității patrimoniale cu 0,145304 unități; modificarea cu o unitate a deflatorului PIB produce o modificare în sens invers cu -0,044572 unități a solvabilității patrimoniale;

Studiul privind evoluțiile gradului de îndatorare la nivelul companiilor din industria prelucrătoare arată o capitalizare puternică a acestora, astfel încât ipoteza de cercetare prestabilită „societățile aparținând industriei prelucrătoare din România, listate și tranzacționate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, înregistrau în perioada 2007-2016, un nivel moderat al îndatorării, fiind relativ independente financiar de terți”, a fost validată.

Scorul mediu anual pentru indicatorul levier financiar, elaborat de către autor, evidențiază că în perioada 2007-2016, societățile au înregistrat o situație financiară corespunzătoare întrucât nivelul levierului financiar nu a depășit 60%.

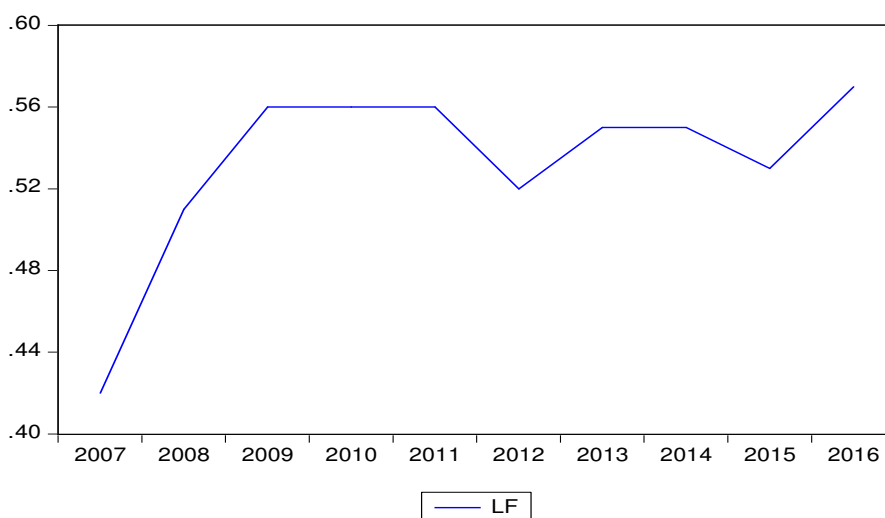


Figura nr. 6. Scorul levierului financiar, perioada 2007-2016

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Cercetarea privind evoluțiile rezultatului exercițiului financiar, arată că dacă în anul 2007, înainte de declanșarea crizei, 88,24% dintre societățile analizate înregistrau profit, începând cu anul 2008, ponderea acestora se reduce semnificativ, iar o îmbunătățire a situației financiare se remarcă în perioada 2014-2016 (figura nr. 7). Astfel, ipoteza de cercetare prestabilită „performanța financiară a companiilor din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, apreciată pe baza evoluției rezultatului mediu anual al exercițiului financiar, a scăzut semnificativ odată cu declanșarea crizei economico-financiare din anul 2008, îmbunătățindu-se începând cu anul 2014”, s-a confirmat.



Figura nr. 7. Gruparea companiilor în funcție de nivelul rezultatului mediu anual al exercițiului financiar (%), perioada 2007-2016

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Previziunea realizată asupra evoluției rezultatului mediu anual al exercițiului financiar (figura nr. 8), sugerează că în următorii 5 ani (2017-2021), companiile din industria prelucrătoare vor desfășura o activitate profitabilă, concretizată într-un rezultat mediu anual al exercițiului financiar pozitiv, având un trend crescător (excepție anul 2018).

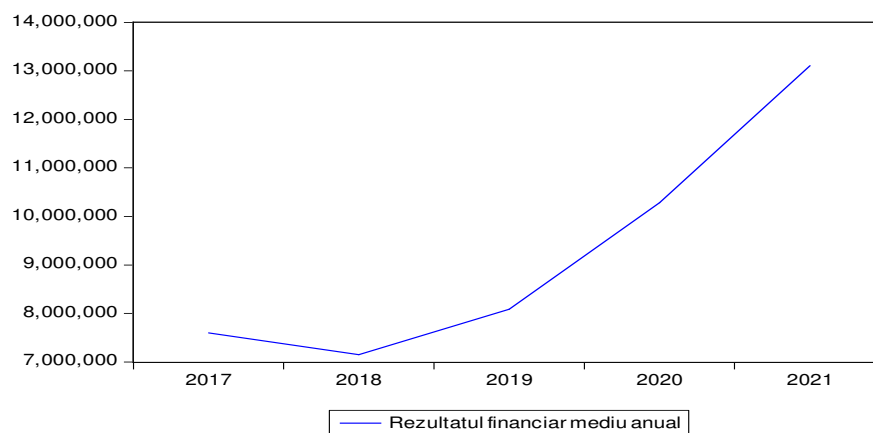


Figura nr. 8. Previziune asupra evoluției rezultatului mediu anual al exercițiului financiar, perioada 2017-2021

Sursă: Prelucrare autor

Contribuțiile personale ale autorului constă și în realizarea unei cercetări privind evoluțiile ratelor de rentabilitate. Odată cu declanșarea crizei economico-financiare din anul 2008, asistăm la o reducere a scorului Ratei rentabilității financiare medie anuală (ROE), Ratei rentabilității economice medie anuală (ROA), Ratei rentabilității veniturilor medie anuală (RRV) și a Ratei rentabilității resurselor consumate medie anuală (RRC), urmare în principal, diminuării rezultatului exercițiului financiar înregistrat de societățile studiate. Începând cu anul 2010,

valoarea scorului acestor rate înregistrează o ușoară creștere până la sfârșitul anului 2016 (figura nr. 9).

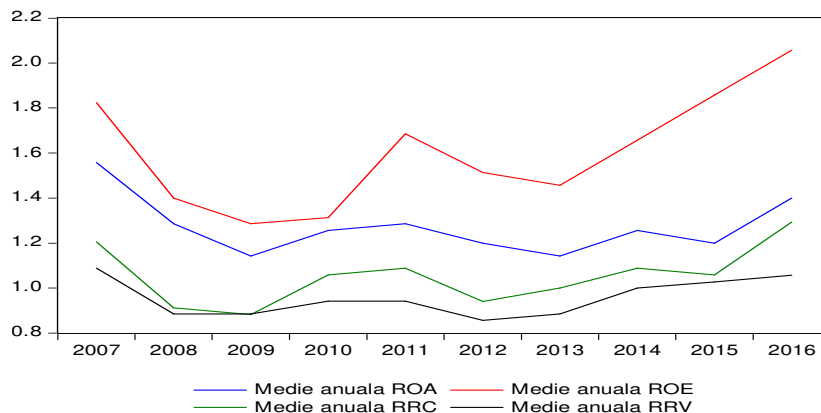


Figura nr. 9. Evoluția scorului pentru ratele de rentabilitate, perioada 2007-2016

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Pe baza argumentelor prezentate mai sus, ipoteza de cercetare „performanța financiară a celor 35 de companii aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, apreciată pe baza ratelor de rentabilitate, a scăzut semnificativ odată cu declanșarea crizei economico-financiare din anul 2008, o îmbunătățire observându-se în ultimii ani studiați”, este confirmată. Totodată, pe întreaga perioadă de timp studiată, ratele de rentabilitate au înregistrat valori pozitive, industria prelucrătoare reușind să se adapteze conjuncturii macroeconomice nefavorabile determinate de către criză.

Prevederea realizată asupra ratelor de rentabilitate confirmă ipoteza de cercetare potrivit căreia „companiile cuprinse în cercetare vor înregistra rate ale rentabilității medii anuale pozitive, având un trend crescător în perioada 2017-2021” (figura nr. 10).

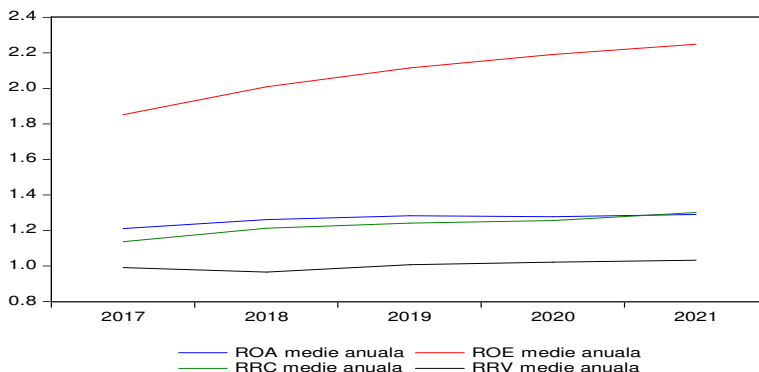


Figura nr. 10. Previziune asupra evoluției ratelor de rentabilitate medii anuale (%), perioada 2017-2021

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Un element de noutate adus acestei cercetări este reprezentat de către elaborarea unui model econometric, în vederea identificării variabilelor microeconomice care explică modificarea Ratei rentabilității veniturilor la nivelul companiilor studiate, pentru perioada 2007-2016. S-a pornit astfel, de la ipoteza de cercetare potrivit căreia „*există interdependență între Rata de rentabilitate a veniturilor medie anuală și variabilele independente Rotația activelor circulante (ROTAC), Rata rentabilității resurselor consumate aferente exploatării (RRCEXPL), Rata lichidității curente (RLC) și Rata de rentabilitate economică (ROA) medii anuale*”.

Ecuția de regresie obținută este următoarea:

$$RV = - 7,5806 + 0,6989RLC + 0,45ROA + 1,1066ROTAC + 0,6568RRCEXPL$$

Întrucât valorile coeficienților sunt semnificativ diferite de zero, și probabilitățile asociate variabilelor independente sunt inferioare nivelului de semnificație statistică ales de 5%, se acceptă ipoteza de cercetare prestabilită. Adjusted R-squared indică o intensitate puternică a relației dintre variabila dependentă și cele patru variabile independente. Astfel, 78,45% din variația Ratei rentabilității veniturilor (RRV) este determinată de variația variabilelor independente, restul variației de 21,55%, fiind cauzată de variația variabilei reziduale.

O altă contribuție personală a autorului adusă cercetării, s-a concretizat în determinarea influenței modificării structurii capitalului asupra poziției și performanței financiare la companiile din industria prelucrătoare, precum și la nivelul companiilor din România listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, pentru perioada 2007-2016.

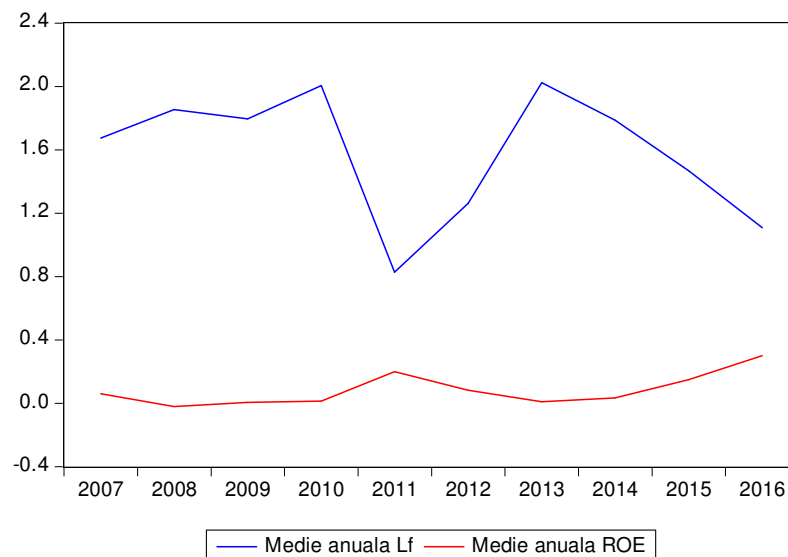


Figura nr. 11. Evoluția indicatorilor de solvabilitate și profitabilitate la companiile din industria prelucrătoare listate la BVB

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective



Așa cum relevă figura nr. 11, performanța financiară a companiilor studiate, exprimată prin indicatorul Rata rentabilității financiare (ROE) se diminuează concomitent cu creșterea levierului financiar (total pasiv/capitaluri proprii), respectiv odată cu diminuarea solvabilității. În urma determinării coeficientului de corelație, s-a demonstrat că în anul 2007, exista o legătură pozitivă între Levierul financiar (Lf) și Rata rentabilității financiare (ROE). Începând cu anul 2008, odată cu declanșarea crizei economico-financiare și până în ultimul an analizat, se remarcă o legătură inversă și puternică între cele două variabile, diminuarea nivelului Ratei rentabilității financiare fiind influențată de creșterea Levierului financiar, respectiv de supraîndatorare.

S-a realizat și o estimare a profiturilor care s-ar fi putut obține de către companiile din România, listate la bursă, categoriile premium și standard, în absența crizei economico-financiare. Astfel, s-a evidențiat că trendul profitului net nominal înregistrat în perioada de dinaintea crizei, respectiv perioada 2004-2008, a fost unul crescător.

Totodată, s-a determinat pierderea potențială a profitului net nominal ce s-a înregistrat în perioada 2009-2016 (figura nr. 12).

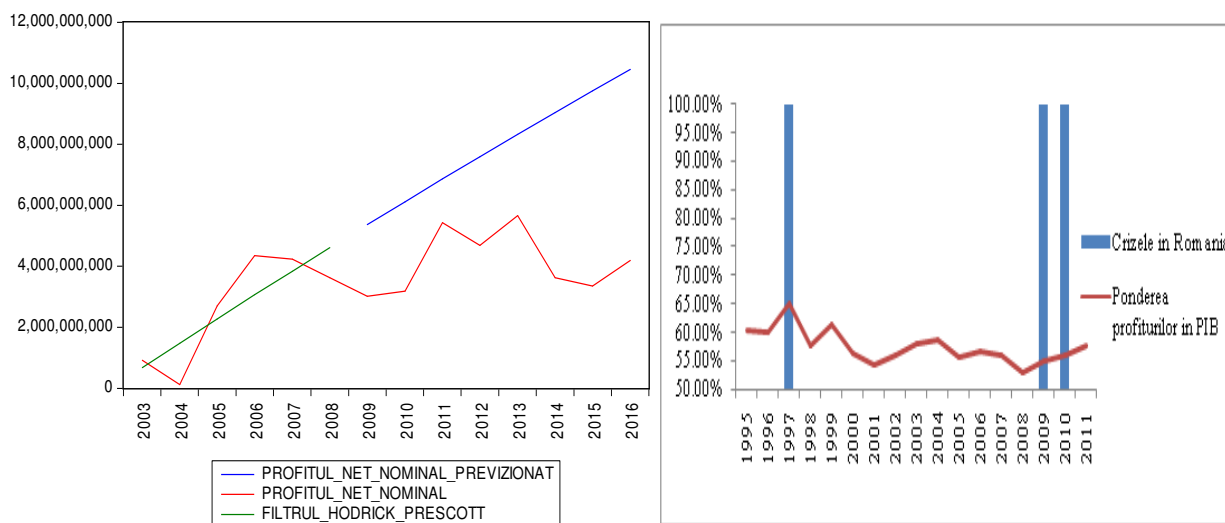


Figura nr. 12 (stânga). Pierderea potențială înregistrată de companiile din România listate la Bursa de Valori București; Figura nr. 13 (dreapta). Evoluția ponderii profiturilor în PIB (%), perioada 1995-2011

*Sursa: prelucrare autor*

Pierderea potențială la nivel național, respectiv la societățile din România listate la Bursa de Valori București, categoria premium și standard, a fost de aproximativ 47%, datorându-se atât declanșării crizei cât și a datoriilor acumulate în perioada premergătoare crizei. Nu în ultimul rând s-a arătat că, înainte de ultimele două crize economico-financiare din România s-a înregistrat o diminuare a ponderii profiturilor în PIB, fapt explicat de către structura financiară

nepotrivită a societăților, care odată cu diminuarea finanțării din partea băncilor nu își mai puteau onora în întregime obligațiile de plată. Drept consecință, în anii în care se declanșează criza, ponderea profiturilor în PIB crește, pe fondul diminuării acestuia comparativ cu anii premergători declanșării crizei.

Studiul realizat validează ipoteza de cercetare prestabilită potrivit căreia „performanța unei companii depinde în mare măsură de capacitatea debitorilor de a-și plăti datoriile”. Astfel, deși economiile sunt dependente de credit, există un prag dincolo de care creșterea datoriei are efecte negative asupra sustenabilității profiturilor și a economiei în general.

În cadrul celui **de-al doilea capitol** al tezei de doctorat, intitulat „*Evaluarea poziției și performanței financiare a entității economice pe baza indicatorilor moderni de creare de valoare*”, s-au abordat principalele aspectele teoretice cu privire la indicatorii moderni de creare de valoare, importanți în aprecierea performanței financiare, și totodată s-a realizat un studiu de caz la nivelul companiilor din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de valori București, categoria premium și standard, de-a lungul perioadei de timp 2007-2016.

Astfel, s-a prezentat evoluția în dinamică a acestor indicatori, iar rezultatele obținute au evidențiat că pe parcursul perioadei 2007-2016, ponderea companiilor care au înregistrat o Valoare economică adăugată (EVA) negativă este ridicată, fiind cuprinsă între 71,43% și 94,12% (figura nr. 14). Aceste companii înregistrează o Rentabilitate a capitalului total investit inferioară Costului mediu ponderat al capitalului, diminuând valoarea pentru acționari.

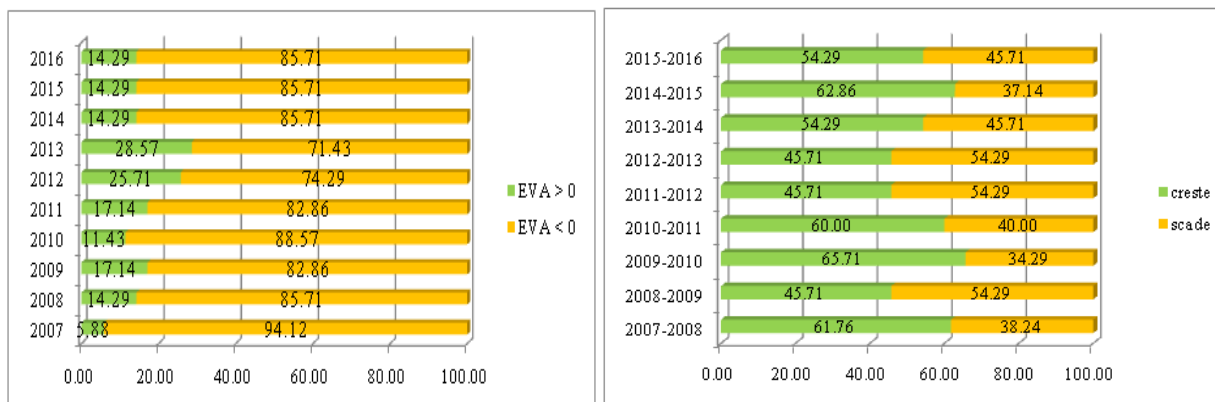


Figura nr. 14 (stânga): Gruparea companiilor în funcție de nivelul indicatorului Valoare economică adăugată (EVA) (%), Figura nr. 15 (dreapta): Evoluția capitalului investit (Ci) (%)

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Raportul dintre Valoarea economică adăugată și profitul, respectiv pierderile înregistrate în perioada 2007-2016, evidențiază că cel mai mic procentaj este deținut de companiile care

înregistrau simultan atât profit net cât și EVA pozitivă (2,86%). Ponderea companiilor care înregistrau profit net și o EVA negativă, este ridicată, fiind cuprinsă între 65,71% și 88,24%. O pondere importantă este deținută și de companiile care înregistrau EVA pozitivă și concomitent pierderi, aceasta atingând aproximativ 25,71% în anii 2012 și 2013 (figura nr. 16).

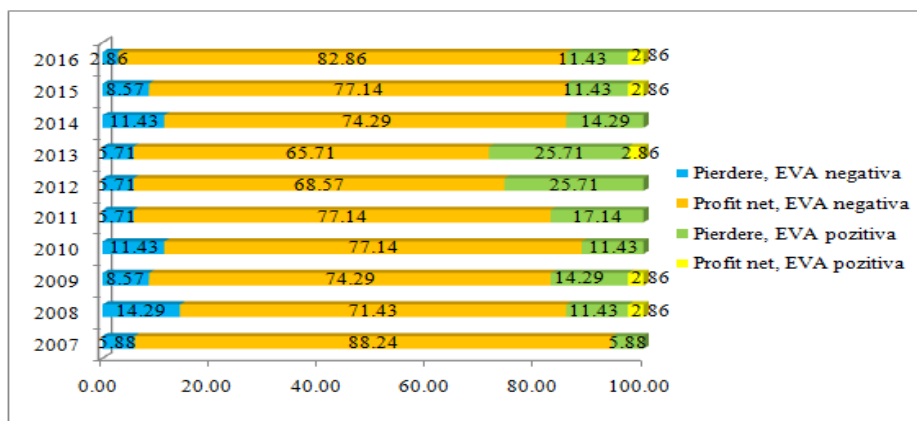


Figura nr. 16. Raportul dintre Valoarea economică adăugată și profitul, respectiv pierderile înregistrate (%), în perioada 2007-2016

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Întrucât valorile individuale ale EVA, înregistrau o variație ridicată, s-a determinat un scor mediu anual pe baza relației dintre acest indicator și Rezultatul exercițiului financiar. Pe perioada de timp analizată, scorul mediu anual nu oscilează foarte mult, având valori cuprinse între 1 și 1,25, ceea ce înseamnă că majoritatea societăților au înregistrat profit net concomitent cu o EVA negativă, conform punctajului acordat în cadrul scorului (figura nr. 17).

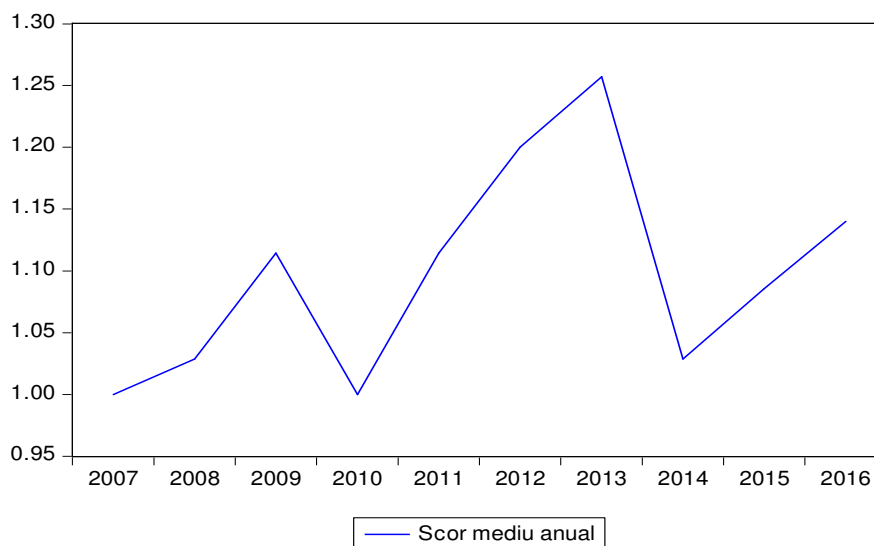


Figura nr. 17. Scorul mediu anual al Valorii economice adăugate (EVA)

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Așadar, în urma studiului realizat, s-a confirmat ipoteza de cercetare formulată, potrivit căreia „companiile din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, înregistrează în perioada 2007-2016 un nivel necorespunzător al indicatorului Valoare economică adăugată, Costul mediu ponderat al capitalului nefiind acoperit în totalitate de Rentabilitatea capitalului investit”.

Studiul cu privire la evoluția indicatorului Valoarea de piață adăugată (MVA), a evidențiat că în anul 2007 s-a înregistrat cea mai ridicată pondere a companiilor cu o valoare pozitivă a indicatorului (58,82%), iar în anul 2008, odată cu declanșarea crizei economico-financiare, s-a înregistrat cea mai scăzută pondere a acestora (17,14%). În anii următori, se observă o creștere a ponderii companiilor cu o valoare pozitivă a MVA (fig. nr. 18).

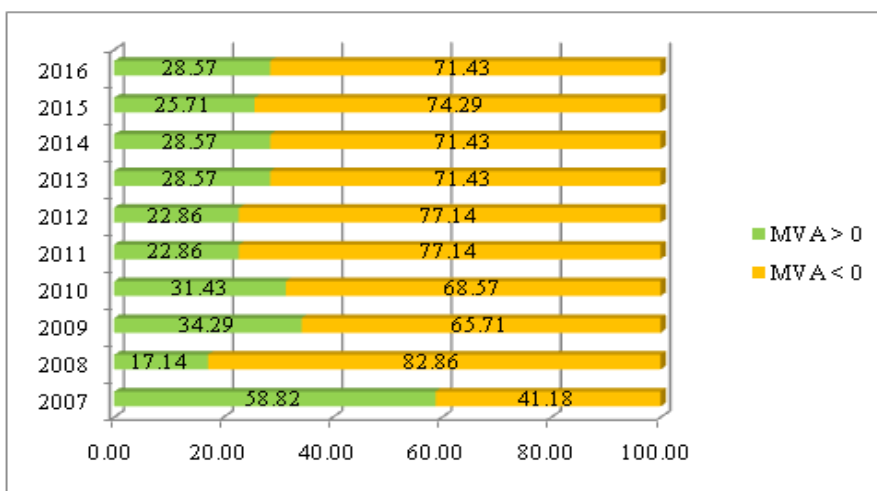


Figura nr. 18. Gruparea companiilor în funcție de nivelul Valorii de piață adăugate (%), perioada 2007-2016

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Cel mai ridicat scor al indicatorului s-a înregistrat în anul 2007. În anul 2008, odată declanșarea crizei economico-financiare, remarcăm o diminuare puternică a valorii acestuia, datorată în mare parte diminuării capitalizării bursiere a companiilor. Situația se îmbunătățește începând cu anul 2009 și până la sfârșitul perioadei cuprinse în cercetare, scorul obținut având valori relativ apropiate, cuprinse între 0,23 și 0,34. Și aceste valori evidențiază că majoritatea companiilor au înregistrat o valoare negativă a Valorii de piață adăugate, întrucât în determinarea scorului, companiile cu un indicator pozitiv au primit 1 punct, iar cele cu un indicator negativ 0 puncte (figura nr. 19).

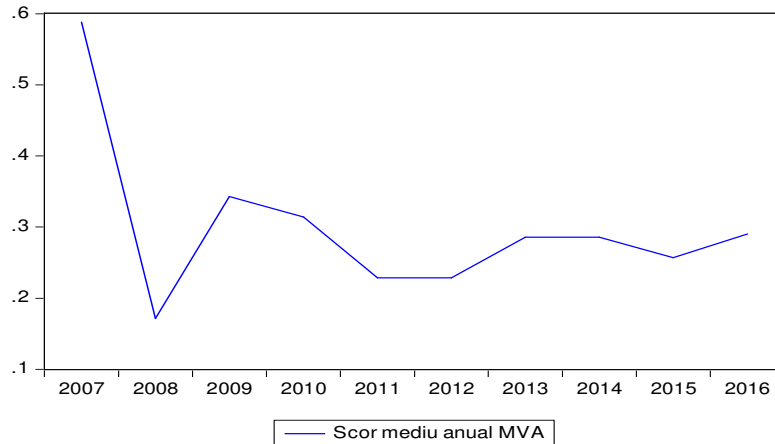


Figura nr. 19. Evoluția scorului Valorii de piață adăugate (MVA), perioada 2007-2016  
Sursa: Prelucrare proprie autor

În urma cercetării empirice efectuate, se confirmă ipoteza de cercetare potrivit căreia „companiile din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, înregistrează în perioada 2007-2016, o valoare scăzută a indicatorului Valoare de piață adăugată”.

Studiul evoluției indicatorului Randamentul investiției (Rli), arată că dacă în anul 2007, aproximativ 85% dintre companii înregistrează o valoare pozitivă a indicatorului, acesta înregistrează o evoluție oscilantă în anii următori, urmată de o ușoară revenire la sfârșitul perioadei de timp analizate (figura nr. 20). Evoluția indicatorului a fost influențată în mare măsură de valoarea rezultatului exercițiului financiar înregistrat de companii în perioada cuprinsă în cercetare. Creșterea ponderii companiilor care înregistrează o valoare negativă a indicatorului Randamentul investiției, demonstrează o diminuare a valorii nou create pentru acționari.

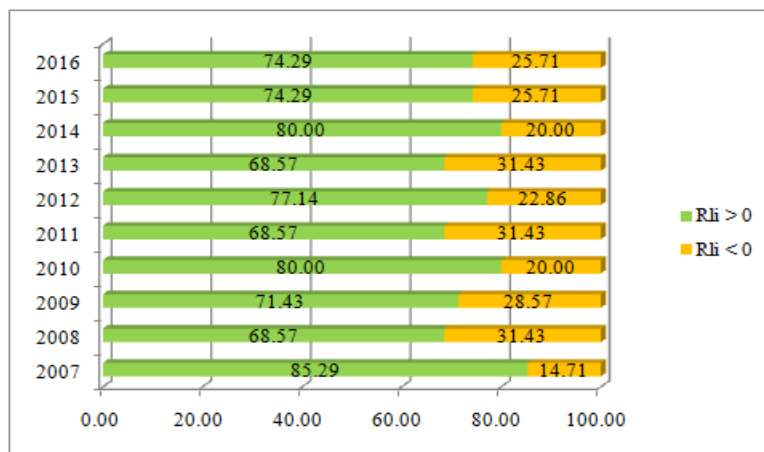


Figura nr. 20. Gruparea companiilor în funcție de valorile Randamentului investiției (%), perioada 2007-2016  
Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Întrucât punctajul maxim acordat a fost 1, scorul indicatorului înregistrează valori peste medie (peste 0,5) de-a lungul întregii perioade de timp studiate, ceea ce denotă că societățile au generat fluxuri de numerar. Evoluția indicatorului este oscilantă, cea mai mare valoare înregistrându-se în anul 2007, respectiv 0,85. Deși valoarea sa crește în ultimii ani analizați, aceasta nu revine la nivelul înregistrat în anul 2007 (figura nr. 21).

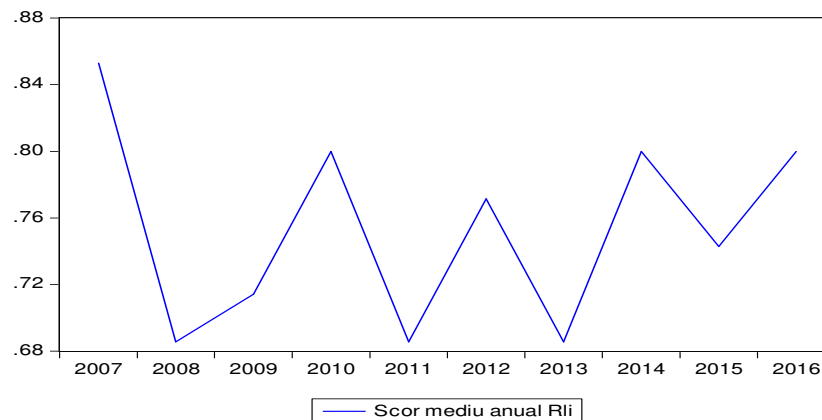


Figura nr. 21. Evoluția scorului Randamentului investiției, perioada 2007-2016  
Sursa: Prelucrare proprie autor

În urma cercetării empirice efectuate, se validează ipoteza cercetării, respectiv se admite că „societățile din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, înregistrează în perioada 2007-2016, o valoare relativ scăzută a indicatorului Randamentul investiției”.

Cel de-al treilea capitol, „Evaluarea poziției și performanței financiare a entității economice prin intermediul indicatorilor specifici pieței de capital”, prezintă evoluția acestor indicatori pe perioada de timp 2007-2016, la companiile din industria prelucrătoare din România, precum și la nivelul tuturor companiilor din România listate la Bursa de Valori București.

Evoluția indicatorilor Price earnings ratio (PER) și Price to book value (PBV), este oscilantă în perioada 2007-2016, atât la nivelul Bursei de Valori București cât și la nivelul industriei prelucrătoare. Odată cu declanșarea crizei economico-financiare în anul 2008, valoarea indicatorilor se diminuează comparativ cu anul 2007. Începând cu anul 2009, valoarea acestora este în creștere, fără a se reveni până la sfârșitul perioadei de timp studiate, la nivelul atins înaintea declanșării crizei (figura nr. 22 și figura nr. 23).



Figura nr. 22 (stânga): Evoluția PER la nivelul Bursei de Valori București și a industriei prelucrătoare (lei), și figura nr 23 (dreapta): Evoluția PBV la nivelul Bursei de Valori București și a industriei prelucrătoare (lei)  
 Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

În anii 2007 și 2008, 56%, respectiv 69% dintre societățile din industria prelucrătoare din România au înregistrat un nivel superior al PER comparativ cu cel înregistrat la nivelul Bursei de Valori București. Această situație a fost determinată în mare parte de diminuarea PER la nivelul bursei cu aproximativ 70% în anul 2008 comparativ cu anul 2007 (figura nr. 24).

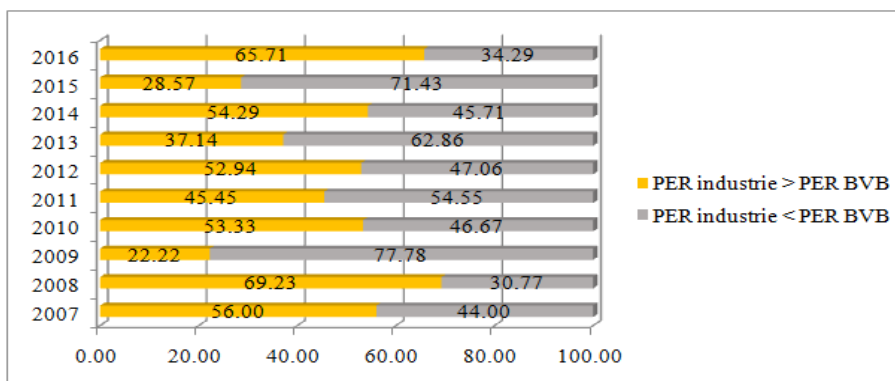


Figura nr. 24. Structura societăților aparținând industriei prelucrătoare cu o valoare a PER superioară/inferioară PER înregistrat la nivelul Bursei de Valori București (%)  
 Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Profitul net pe acțiune s-a redus considerabil de-a lungul perioadei de timp studiate, creșterea PER-ului datorându-se în mare parte acestui fapt și nu creșterii cursului bursier.

În ceea ce privește indicatorul Price to book value (PBV), în anul 2007, doar 4% dintre societățile aparținând industriei prelucrătoare înregistrau un nivel superior celui înregistrat la nivelul pieței. În anul 2008, ponderea companiilor crește semnificativ, atingând 19,23%. Această evoluție a fost determinată de apariția crizei economico-financiare, care a afectat nivelul

indicatorului la nivelul pieței, acesta diminuându-se cu peste 70% comparativ cu anul 2007. În ultimii ani, se conturează un trend ascendent al societăților care înregistrau un nivel al indicatorului PBV mediu anual superior celui înregistrat la nivelul pieței (figura nr. 25).

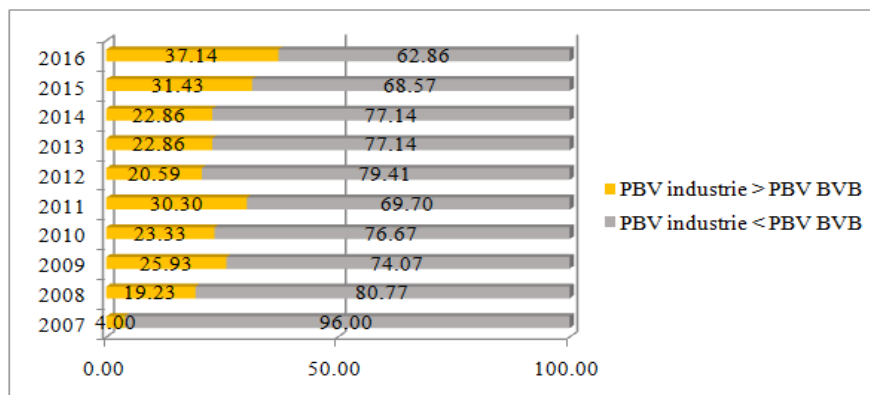


Figura nr. 25. Gruparea societăților din industria prelucrătoare care înregistrează PBV superior/inferior PBV înregistrat la nivelul Bursei de Valori București (%), perioada 2007-2016

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Se observă că pe întreaga perioadă 2007-2016, între 60% și 85,29% dintre companiile aparținând industriei prelucrătoare, au înregistrat un Randament al dividendelor (DIVY) inferior celui înregistrat la nivelul pieței bursiere (figura nr. 26).

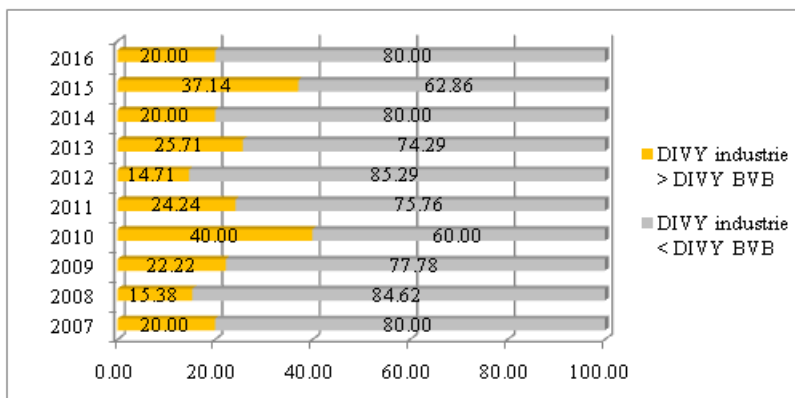


Figura nr. 26. Gruparea societăților din industria prelucrătoare în funcție de nivelul DIVY comparativ cu cel obținut la nivelul Bursei de Valori București (%), perioada 2007-2016

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Un alt element de noutate adus domeniului cercetat în cadrul tezei de doctorat, constă în realizarea unei comparații între evoluția Randamentului dividendelor la nivelul pieței bursiere și la nivelul companiilor din industria prelucrătoare, și evoluția Ratei medii anuale a dobânzii bancare practică de băncile comerciale din România la depozitele în lei.



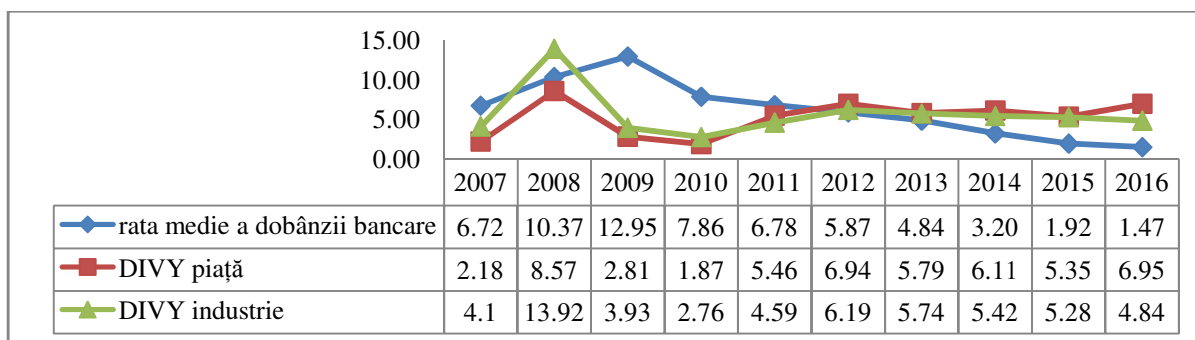


Figura nr. 27. Evoluția Randamentului dividendelor (DIVY) la nivelul industriei prelucrătoare și a pieței bursiere, comparativ cu Rata medie anuală a dobânzii bancare (%)

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro), [www.bnr.ro](http://www.bnr.ro) și pe site-urile societăților respective

Din anul 2007 până în anul 2010 inclusiv, Randamentul dividendelor (DIVY) companiilor din industria prelucrătoare din România, este superior nivelului Randamentului dividendelor pieței, iar în anul 2008 este superior și Ratei medii anuale a dobânzii bancare. În schimb, începând cu anul 2009 și până în anul 2011, se fac simțite efectele crizei economico-financiare asupra pieței de capital, investițiile pe piața monetară fiind mai profitabile. Pe fondul creșterii încrederii investitorilor în piața de capital, începând cu anul 2012 și până la sfârșitul perioadei cuprinse în cercetare, investițiile pe piața de capital, atât la nivelul tuturor companiilor listate la Bursa de Valori București, cât și la nivelul industriei prelucrătoare, aduceau un câștig superior celui obținut din plasamentele pe piața monetară.

Evoluțiile scorurilor medii anuale ale indicatorilor specifici pieței de capital, precum și a scorului general mediu anual de performanță bursieră, elaborate de către autor la nivelul companiilor din industria prelucrătoare listate la bursă, sunt reprezentate în figura nr 28.

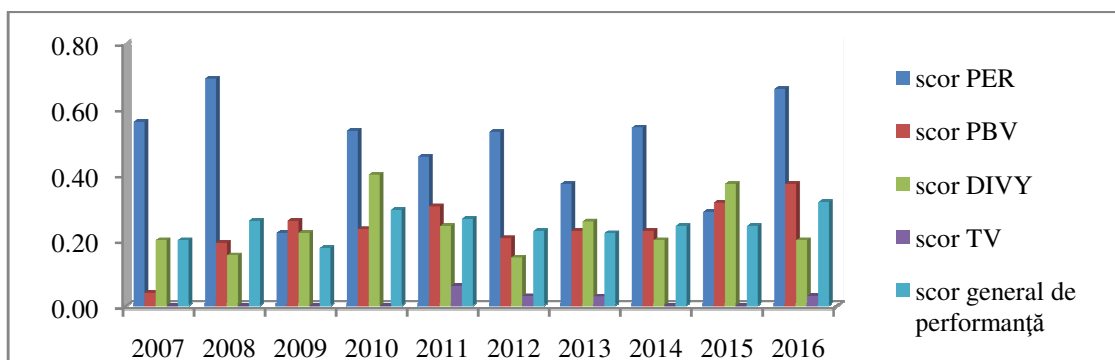


Figura nr. 28. Evoluția scorului indicatorilor specifici pieței de capital și a scorului general de performanță, perioada 2007-2016

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Scorul mediu anual al indicatorului Price earnings ratio (PER) a înregistrat cele mai ridicate valori pe parcursul întregii perioade studiate, comparativ cu ceilalți indicatori de performanță. S-a considerat că un scor de 0.5 corespunde unei performanțe medii. S-a constatat că majoritatea companiilor din industria prelucrătoare listate la bursă (între 84,85% și 100%), au înregistrat pe perioada 2007-2016, un scor general mediu anual de performanță inferior nivelului de 0.5, respectiv o performanță financiară relativ redusă. Studiile realizate confirmă ipoteza de cercetare potrivit căreia, *„cele 35 de societăți aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, înregistrează în perioada 2007-2016, o diminuare a performanței financiare apreciată din perspectiva indicatorilor specifici pieței de capital”*. Deși în ultimii 2-3 ani cuprinși în cercetare, evoluțiile indicatorilor ne conduc la constatarea că asistăm la o redresare a performanței financiare a companiilor studiate, nivelul acesteia este inferior celui înregistrat în anii de dinaintea declanșării crizei.

O altă contribuție personală a autorului constă în realizarea unei regresii simple liniare cu date panel la nivelul companiilor din industria prelucrătoare listate la bursă. Astfel, s-a demonstrat că 21,29% din variația indicatorului Price to book value (PBV) este explicată de variația indicatorului Rata rentabilității activelor (ROA), existând o corelație pozitivă și medie între cele două variabile, potrivit ecuației de regresie de mai jos:

$$\mathbf{PBV = 0.022478 ROA + 0.741252}$$

S-a confirmat astfel ipoteza de cercetare prestabilită potrivit căreia *„există interdependență între indicatorii Price to book value și Rata rentabilității activelor, la nivelul industriei prelucrătoare din România”*.

**Capitolul 4 „Evaluarea riscului de insolvență al entității economice”**, prezintă atât din punct de vedere teoretic, cât și empiric, riscul de insolvență la companiile din industria prelucrătoare, listate la Bursa de Valori București, perioada 2007-2016, precum și previziunea acestui tip de risc pentru perioada 2017-2021, prin modele de scor consacrate. În figura nr. 29, este prezentată gruparea companiilor, în funcție de riscul de insolvență determinat prin modelul Springate. Cu excepția anului 2016, în toată perioada cuprinsă în cercetare, peste 50% dintre companii prezentau risc de insolvență. Din analiza rapoartelor financiare ale acestora, reiese că riscul de insolvență se datorează: încetinerii rotației stocurilor, furnizorilor și creanțelor, cu consecințe negative asupra lichidității și profitabilității; diminuării cifrei de afaceri; înregistrării de pierderi, etc. Gruparea companiilor în funcție de riscul de insolvență determinat prin modelul

Taffler (figura nr. 30), evidențiază că în perioada 2007-2016, ponderea companiilor sănătoase financiar era cuprinsă între 62,86% și 82,35%. Se poate remarca faptul că, după anul 2008, odată cu declanșarea crizei, ponderea companiilor care obțin un scor Z determinat prin modelul Altman, care atestă lipsa riscului de insolvență, este cuprinsă între 31,43% și 37,14% (figura nr. 31). Potrivit scorului Z obținut prin modelul Creditului Comercial Francez, în perioada 2007-2016, între 51,43% și 82,86% dintre companii înregistrau o situație financiară bună ( $Z > 0$ ).



Figura nr. 29. (stânga): Gruparea entităților în funcție de riscul de insolvență - modelul Springate (%), și Figura nr. 30. (dreapta): Gruparea entităților în funcție de riscul de insolvență - modelul Taffler (%)

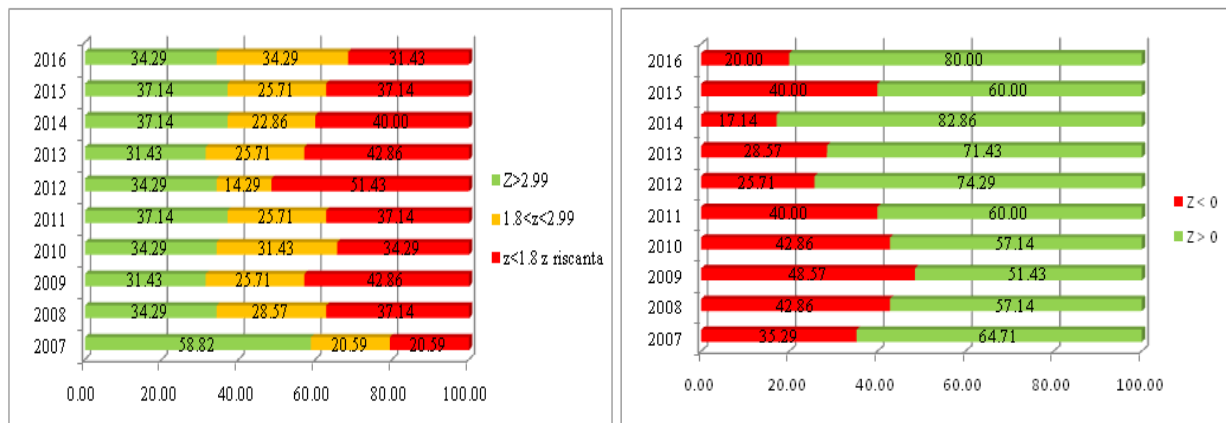


Figura nr. 31. (stânga): Gruparea entităților în funcție de riscul de insolvență - modelul Altman (%), și figura nr. 32. (dreapta): Gruparea entităților în funcție de riscul de insolvență - modelul Creditului Comercial Francez (%)

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective

Prin aplicarea celor 4 modele de determinare a riscului de insolvență, a reieșit că 11 companii prezentau risc ridicat de insolvență de-a lungul perioadei 2007-2016 (tabelul nr. 1).

Tabelul nr. 1. Gruparea companiilor cu risc de insolvență ridicat, perioada 2007-2016

Companii evaluate ca riscante în urma aplicării celor 4 modele	Companii evaluate ca riscante în urma aplicării a 3 din cele 4 modele	Companii evaluate ca riscante în urma aplicării a 2 din cele 4 modele	Companii evaluate ca riscante în urma aplicării unui singur model din cele 4 modele
-	Electroputere S.A. (EPT)	Stirom S.A. (STIB) Romcarbon S.A. (ROCE)	Compa S.A. (CMP) Uztel S.A. (UZT) Altur S.A. (ALT) Grupul Industrial Electrocontact S.A. (ECT) Prefab S.A. (PREH) Rompetrol Rafinare S.A. (RRC) Turbomecanica S.A. (TBM) TMK – Artrom S.A. (ART)

*Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul www.bvb.ro și pe site-urile societăților respective*

Tabelul nr. 2 a evidențiat că un număr de 14 dintre cele 35 de companii înregistrau în perioada 2007-2016, risc relativ scăzut de insolvență.

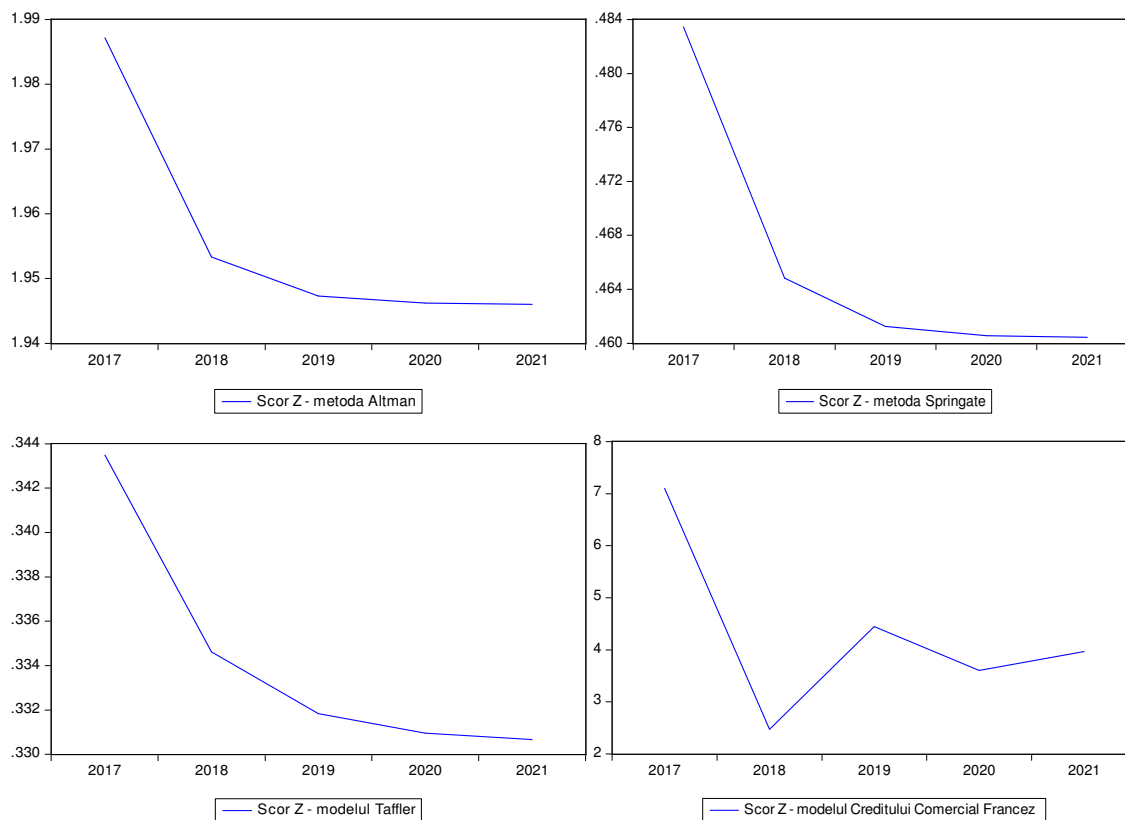
Tabelul nr. 2. Gruparea companiilor cu risc de insolvență redus, perioada 2007-2016

Companii cu risc de insovență redus în urma aplicării celor 4 modele	Companii cu risc de insovență redus în urma aplicării a 3 din cele 4 modele	Companii cu risc de insovență redus în urma aplicării a 2 din cele 4 modele	Companii cu risc de insovență redus în urma aplicării unui singur model din cele 4 modele
Aerostar S.A. (ARS) Conted S.A. (CNTE)	Electroargeș S.A. (ELGS)	Vrancart S.A. (VNC) Carbochim S.A. (CBC) Prodplast S.A. (PPL) Bermas S.A. (BRM)	Artego S.A. (ARTE) Antibiotice S.A. (ATB) Comelf S.A. (CMF) Rompetrol Rafinare S.A. (RRC) Biofarm S.A. (BIO) Zentiva S.A. (SCD) Electromagnetica S.A. (ELMA)

*Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul www.bvb.ro și pe site-urile societăților respective*

Astfel, în urma aplicării celor patru modele de determinare a riscului de insolvență, ipoteza de cercetare potrivit căreia „cele 35 de societăți aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, înregistrau în perioada 2007-2016, risc relativ ridicat de insolvență”, a fost parțial validată.

La nivelul acestor companii, s-a realizat și o previziune a riscului de insolvență pentru perioada 2017-2021 (figurile 33 – 36).



Figurile nr. 33 – 36: Prognoza riscului de insolvență prin modelele Altman, Springate, Taffler și Creditului Comercial Francez, perioada 2017-2021

Sursă: Prelucrare autor pe baza datelor colectate de pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro), în programul econometric Eviews

Previțiunea riscului de insolvență prin modelul Altman, a condus la infirmarea ipotezei de cercetare **H<sub>1</sub>**: „valorile previzionate ale scorului Z determinat prin modelul Altman, se vor situa într-un interval superior minimelor scorului, probabilitatea insolvenței fiind relativ scăzută”, întrucât s-a demonstrat că riscul de insolvență la nivel de industrie va fi mediu în perioada 2017-2021. Totodată, cercetarea realizată a permis validarea ipotezei **H<sub>2</sub>**, potrivit căreia „valorile previzionate ale scorului Z determinat prin modelul Springate, se vor situa într-un interval inferior minimelor scorului, probabilitatea insolvenței fiind relativ ridicată”. Ipoteza **H<sub>3</sub>**: „valorile previzionate ale scorului Z determinat prin modelul Taffler, se vor situa într-un interval superior minimelor scorului, probabilitatea insolvenței fiind relativ scăzută”, a fost validată, întrucât s-a apreciat că societățile cuprinse în cercetare, nu vor fi amenințate de riscuri majore în perioada 2017-2021. Totodată, s-a confirmat și ipoteza de cercetare **H<sub>4</sub>**: „valorile previzionate ale scorului Z determinat prin modelul Creditului Comercial Francez, se vor situa într-un interval superior minimelor scorului, probabilitatea insolvenței fiind relativ scăzută”.

**Capitolul 5 „Optimizarea structurii portofoliului de titluri financiare”**, prezintă principalele modele utilizate în analiza riscului portofoliului de titluri, prin studii realizate la nivelul companiilor din industria prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, pentru perioada 01.01.-31.12.2016. Prin aplicarea **modelului Markowitz**, pe baza prețului de închidere săptămânal al titlurilor companiilor, s-a identificat portofoliul de titluri eficient și portofoliul cu varianță minimă absolută (PVMA), precum și frontiera eficientă a lui Markowitz.

Analiza structurii portofoliilor eficiente a evidențiat că este necesar să se realizeze vânzarea unei cote din titlurile a 18 companii din cele 33 de companii din industria prelucrătoare din România, și achiziționarea titlurilor celorlalte 15 companii. Și analiza în scopul identificării portofoliului cu risc minim, evidențiază că este recomandabil să se investească în titlurile companiilor: Alro S.A., Antibiotice S.A., Biofarm S.A., Conted S.A., Grupul Industrial Electrocontact S.A., Prefab S.A., Sinteza S.A., Turbomecanica S.A., Teraplast S.A., Uamt S.A., și Vrancart S.A., întrucât acestea sunt cele mai puțin riscante.

În vederea identificării portofoliului cu varianță minimă absolută, s-a determinat frontiera eficientă a lui Markowitz pentru primele 8 companii (Electroputere S.A., Turbomecanica S.A., Ves S.A., Boromir Prod S.A., Compa S.A., Vrancart S.A., Sinteza S.A., Carbochim S.A.) care au înregistrat cel mai mare Randament săptămânal mediu pe perioada studiată (figura nr. 37).

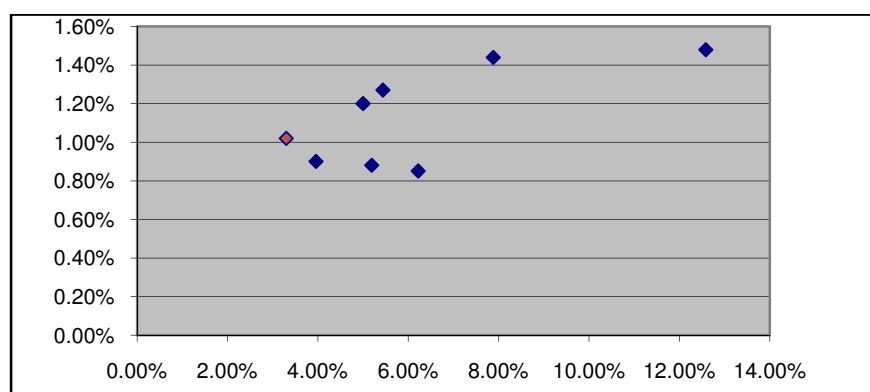


Figura nr. 37. Frontiera eficientă a lui Markowitz

*Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor furnizate de situațiile financiare anuale ale societăților, publicate pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro) și pe site-urile societăților respective*

Portofoliul cu cel mai mic risc de 3,30% este compus din 48,87% acțiuni ale companiei Turbomecanica S.A., 16,84% acțiuni ale Ves S.A., 0,06% acțiuni ale Vrancat S.A., și 34,23% acțiuni ale Sinteza S.A., iar randamentul său este de 1,02%. Investitorii cu aversiune puternică la

risc vor putea opta pentru portofoliul din vârful curbei, sau pentru un portofoliu situat în apropierea acestuia.

În vederea evaluării titlurilor companiilor studiate, pe baza prețurilor de închidere săptămânale ale perioadei de referință cât și pe baza valorilor săptămânale ale indicelui general al Burselor de Valori București – BET, s-a aplicat modelul **Capital Assets Pricing Model - CAPM**. S-a constatat că titlurile societăților Alro S.A., Electroputere S.A. și Teraplast S.A. erau supraevaluate, respectiv au înregistrat pe perioada 01.01.2016 – 31.12.2016, o rentabilitate așteptată a portofoliului ( $E_i$ ) superioară rentabilității așteptate a portofoliului pieței determinată în funcție de evoluția indicelui BET ( $EM = 3,512\%$ ), fiind recomandată vânzarea acestora (figura nr. 39). Totodată, aceste companii au înregistrat volatilități supraunitare ceea ce denotă că aveau prețuri instabile, și erau mai volatile cu piața de capital (figura nr. 38). Titlurile companiei Mecanica Ceahlău înregistrau o rentabilitate așteptată a portofoliului egală cu cea a rentabilității așteptate a portofoliului pieței și aveau o volatilitate egală cu 1. Titlurile celorlalte companii studiate erau subevaluate, fiind recomandată achiziția acestora, ceea ce va conduce la o creștere a prețurilor acțiunilor. Aceste titluri aveau volatilități subunitare, așadar prețuri stabile, fiind mai puțin volatile cu piața de capital.

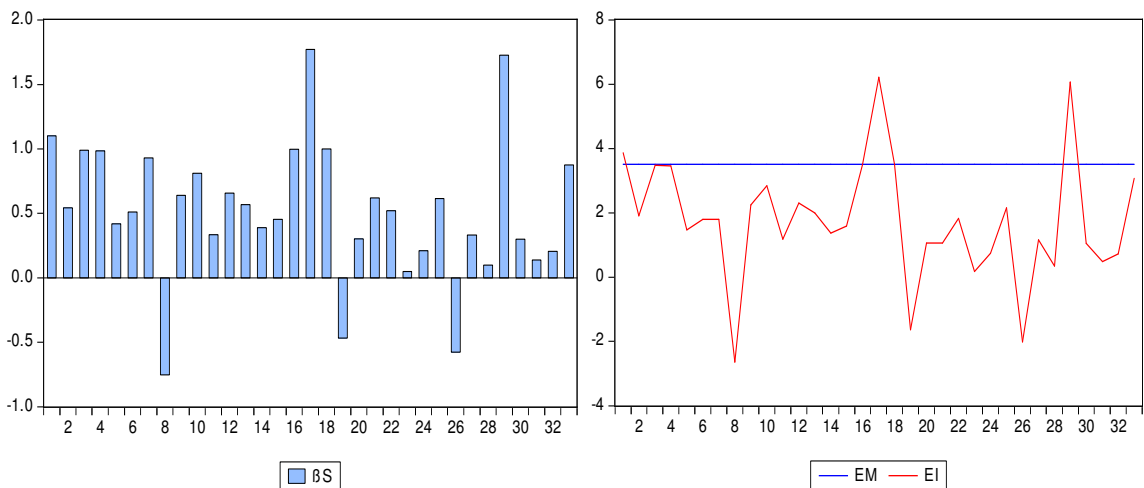


Figura nr. 38. Volatilitatea ( $\beta$ ) titlurilor companiilor și figura nr. 39. Evaluarea acțiunilor companiilor prin dreapta SML

Sursa: Prelucrare autor pe baza datelor colectate de pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)

Pentru determinarea riscului de piață existent la nivelul portofoliului de titluri aparținând companiilor studiate, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, cât și pentru titlurile cu cel mai mare preț de închidere la sfârșitul perioadei de timp analizate (Conted Dorohoi S.A.), s-a aplicat **modelul Value at Risk (VaR)**, cu metodele: analitică, simulărilor

istorice neparametrice și simulărilor Monte Carlo, comparându-se ulterior rezultatele obținute. S-au avut în vedere prețurile de închidere zilnice ale titlurilor companiilor studiate, pentru perioada 01.01.2016 - 31.12.2016, numărul observațiilor statistice fiind de 260. Prin aplicarea celor trei metode, s-a obținut pentru compania Conted Dorohoi S.A. o pierdere cuprinsă între 2.68% și 2.97% (tabele 3, 4 și 5) iar pentru întregul portofoliu de titluri, pierderea a fost mai mică, între 0.25% și 1.07% (tabele 6, 7 și 8). Astfel, prin diversificarea investiției într-un portofoliu de titluri, riscul exprimat prin pierderea maximă potențială așteptată Value at Risk (VaR), se poate diminua substanțial.

Tabelul nr. 3. VaR aplicat companiei CNTE - metoda neparametrică

Numărul de observații	260
Randamentul minim zilnic	-11.11%
Randamentul maxim zilnic	8.08%
Media randamentului	-0.07%
Interval	19.19%
Deviația standard	0.0174
Nivelul de încredere	95%
Cele mai mici 5% nr de observații	13
5% VaR	-2.68%
Ultima valoare de închidere	45.2
Valoarea investită	1.000.000
Pierdere potențială zilnică (5% VaR)	(26.763)
Pierdere potențială săptămânală	(59.846)
Pierdere potențială lunară (22 zile)	(125.534)

Tabelul nr. 4. VaR aplicat companiei CNTE – metoda parametrică

Numărul de observații	260
Randamentul minim zilnic	-11.11%
Randamentul maxim zilnic	8.08%
Media randamentului	-0.07%
Interval	19.19%
Nivelul de încredere	95%
Nivelul de semnificație statistică	5%
5% VaR ( $x_{5\%}$ )	-2.95%
Investiția	1.000.000
Pierdere potențială zilnică (5% VaR Value)	(29.473)
Pierdere potențială săptămânală (5 zile)	65.904
Pierdere potențială lunară (22 zile)	138.241

Tabelul nr. 5. VaR aplicat companiei CNTE metoda simulării Monte Carlo

Nivel de încredere 95%	95%
5% observații	500
5% VaR	-2.97%
Valoarea investiției	1.000.000
5% VaR Value	(29.679) lei
Bin size	0.10%



Tabelul nr. 6. VaR aplicat portofoliului - metoda neparametrică

Numărul de observații	260
Randamentul minim zilnic	-2.73%
Randamentul maxim zilnic	6.40%
Media randamentului	0.1084%
Interval	9.13%
Nivelul de încredere	95%
Cele mai mici 5% nr de observații	13
5% VaR	-0.89%
Ultima valoare de închidere	2.1374
5% VaR a prețului de închidere	2.1185
Valoarea investiției	1.000.000
Pierdere potențială zilnică (5% VaR Value)	(8.856,85)
Pierdere potențială săptămânală (5 zile)	(19.804,51)
Pierdere potențială lunară (22 zile)	(41.542,30)

Tabelul nr. 7. VaR aplicat portofoliului – metoda parametrică

Număr observații	260
Randamentul minim zilnic	-2.73%
Randamentul maxim zilnic	6.40%
Randamentul mediu zilnic	0.1084%
Varianța portofoliului	0.01%
Deviația standard a portofoliului	0.71%
5% VaR (pierdere estimată)	-1.07%
Investiția	1.000.000
5% VaR Value (Pierdere zilnică estimată)	(10.658,23)
Pierdere potențială săptămânală (5 zile)	(23.832,52)
Pierdere potențială lunară (22 zile)	(49.991,52)

Tabelul nr. 8. VaR aplicat portofoliului metoda simulării Monte Carlo

Confidence level 95%	95%
Bottom 5% obs	500.00
5% VaR	-0.25%
Valoarea investitiei	1,000,000.00
5% VaR Value	(2.513,47)

*Sursa: prelucrare autor, pe baza datelor preluate din situațiile financiare anuale ale companiilor, disponibile pe site-ul [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)*

Riscul portofoliului de titluri financiare a fost determinat și prin familia de modele GARCH. Rezultatele cercetării au indicat că modelul EGARCH este cel mai potrivit pentru determinarea riscului portofoliului de titluri, exprimat prin pierdere maximă potențială Value at Risk (VaR). Pierderile maxime estimate pe un orizont de o zi, prin intermediul acestui model, s-au situat în jurul valorii 0,02%.

Rezultatele cercetărilor elaborate în teza de doctorat contribuie la prezentarea unei imagini complete și actualizate asupra evoluției poziției și performanței financiare a entităților aparținând industriei prelucrătoare din România, listate la Bursa de Valori București, categoriile premium și standard, în perioada 2007-2016, din perspectiva posibilității acestora de a se adapta la noile condiții impuse de piață.

Considerăm că tematica abordată în teza de doctorat și rezultatele obținute, deschid noi orizonturi de cercetare, respectiv: extinderea cercetării pe tematici complementare conceptelor de performanță și poziție financiară, precum și a eșantionului și a intervalului temporal; luarea în

considerare a unei perspective de abordare a performanței și a poziției financiare, prin includerea în cadrul cercetării a unor factori macroeconomici; dezvoltarea unor metode inovative de determinare a performanței și poziției financiare care să cuprindă informații referitoare și la activele nonfinanciare ale entității economice, cât și la performanța socială și de mediu; elaborarea de noi modele de estimare a riscului de piață; realizarea unei cercetări la nivelul managerilor companiilor cuprinse în cercetare, în scopul stabilirii cu mai multă acuratețe a cauzelor care impactează performanța și poziția financiară a companiilor.

## BIBLIOGRAFIE

### Tratate, cărți, cursuri de autor

1. Adams, J., *Managing Risk: framing your problems*, BoeringerIngelheim Alumni Seminar, SchlossGracht, Cologne 9-11, (2014).
2. Ameels, A., *Value Based Management. Control Processes to Create Value Through Integration*, Vlerick Keuven Gent Management School, (2002).
3. Anghelache, G., *Piața de capital în context european*, Ed. Economica, București, (2009).
4. Anghelache, G., Dardac, N., Stanciu, I., *Piețe de capital și burse de valori*, Societatea ADEVARUL-S.A., (1992).
5. Akerlof, G. A., Dickens, W., Perry, G., *The macroeconomics of low inflation*, Brookings Papers on Economic Activity, (1996).
6. Balteș, N., Piko, G., *Poziția și performanța financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice – evoluții și tendințe*, Editura Tehno Media, Sibiu, (2018).
7. Balteș, N., Cozma, M. D., *Performanță și risc în activitatea bancară*, Editura Tehno Media, Sibiu, (2017).
8. Balteș, N., Ciuhureanu, A. T., *Bazele contabilității - fundamente teoretice și practice*, ediția a II-a revizuită și adăugită, Editura Tehno Media, Sibiu, (2016).
9. Balteș, N., Vasiliu, D. E., *Analiza performanței entității economice*, Editura ULBS, (2015).
10. Balteș, N., Ciuhureanu, A.T., *Contabilitate financiară*, Editura ULBS din Sibiu, (2015).
11. Balteș, N., (coordonator științific) și colectiv – *Analiza economico-financiară a întreprinderii*, ediția a II-a revizuită și adăugită, Editura Universității „Lucian Blaga” din Sibiu, (2013).
12. Balteș, N., *Analiză și diagnostic financiar*, Editura Universității „Lucian Blaga” din Sibiu, (2010).
13. Bătrâncea M., Bătrâncea L.M., *Standing financiar-bancar*, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca, (2006).
14. Berman, K., Knight, J., Case, J., *Financial Intelligence: A Manager's Guide to Knowing What the Numbers Really Mean*, Business Literacy Institute, versiunea tradusă în limba română, Ed. Curtea Veche, (2007).

15. Black, A., *In search of Shareholder Value: Managing the drivers of performance*, London, Pitman, Editia I, (1998).
16. Boamah, A.E., *Risk – return analysis of optimal portfolio using the sharpe ratio*, Kwame Nkrumah University of Science and Technology, master thesis, (2012).
17. Boulus, F., Haspeslagh P., Noda, T., *Getting the Value Out of Value-based Management*, INSEAD survey, (2001).
18. Bragg, S.M., *Business Ratios and Formulas. A comprehensive guide*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, (2002).
19. Brîndescu, O. D., *Metode de evaluare a riscului bazate pe rate financiare*, Editura Mirton, Timișoara, (2014).
20. Brezeanu, P., *Diagnostic financiar: Instrumente de analiză financiară*, Editura Economică, București, (2003).
21. Buse, L., *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București, (2005).
22. Codirlaşu, A., Moinescu, B., Chidesciuc, N.A., suport de curs *Econometrie avansată*, Academia de Studii Economice, București, (2010).
23. Codirlaşu, A., Chidesciuc, N. A., suport de curs *Managementul Sistemelor Bancare*, Modulul “*Econometrie aplicată utilizând EViews 5.1.*”, Academia de Studii Economice, București, (2008).
24. Codirlasu, A., *Modele Value at Risk*, Note de Curs - Econometrie aplicată utilizând EViews 5.1, Academia de Studii Economice, București, (2007).
25. Copeland, T., Koller, T., Murrin, J., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 3rd edition, New York, (2000).
26. Dallochio, M., Salvi, A., *Finanza d’azienda*, EGEA, Milano, (2004).
27. Danielsson, J., *Financial Risk Forecasting - The Theory and Practice of Forecasting Market Risk, with Implementation in R and Matlab*, WILEY, London, (2011).
28. Dragotă, V., Ciobanu, A., Obreja, L., Dragotă, M., *Management financiar*, vol.1: Analiză financiară și gestiune financiară operațională, Editura Economică, București, (2003).
29. Elliott, B., Elliott, J., *Financial Accounting and Reporting*, Fourteenth Edition, Prentice Hall, Financial Times, (2011).
30. Eros-Stark, L., Pantea, I. M., *Analiza situației financiare a firmei. Elemente teoretice. Studiu de caz*, Editura Economică, București, (2001).
31. Fernandez, P., *Company valuation methods. The most common errors in valuations*, IESE Business School, CIIF, Working Paper no. 449, (2004).
32. Field, A., *Discovering Statistics Using SPSS*, Second Edition, Sage Publishing, (2005).
33. Floyd, J. E., *Vector Autoregression Analysis: Estimation and Interpretation*, University of Toronto, pp. 1-36, (2005).
34. Frăsineanu, C., *Perfecționarea metodelor de evaluare a patrimoniului*, Editura ASE, (2010).
35. Gheorghe I. A., *Finanțele și politicile financiare ale întreprinderilor*, Editura Economică, București, (2001).
36. Gitman, L.J., Zutter, C.J., *Principles of Managerial Finance*, 13th Edition, The Prentice Hall Series in Finance, (2012).
37. Glen, A., *Corporate Financial Management*, Fifth edition, Pearson Education Limited, England, (2013).
38. Glen, A., *Corporate Financial Management*, 2nd edition, Financial Times/Prentice Hall, London, (2003).

39. Hawawini, G., Viallet, C., *Finance for executives*, South-Western College Publishing, (1999).
40. Hillier, D., Clacher, I., Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B.D., *Fundamentals of Corporate Finance*, 2<sup>nd</sup> European Edition, London: McGraw – Hill Education, UK, (2014).
41. Koo, R., *The holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession Updated*, John Wiley & Sons, Singapore, (2009).
42. Kotler, P., Lee, N., *Corporate Social Responsibility: Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, (2005).
43. Kruger, P., Landier, A., Thesmar, D., *The WACC Fallacy: The Real Effects of Using a Unique Discount Rate*, (2011), disponibil online la <http://aida.wss.yale.edu/~shiller/behfin/2011-04-11/Krueger.pdf>
44. Kus, C., *Company Valuation*, Wien, (2000).
45. Markowitz, H.M., *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, Monograph 16, New York, John Wiley & Sons, Inc., London, Chapman & Hall, Ltd, (1959).
46. Marr, B., *Strategic Performance Management. Leveraging and measuring your intangible value drivers*, First edition, Butterworth-Heinemann, Published by Elsevier Ltd, (2006).
47. Minsky, H.P., *Cum stabilizăm o economie instabilă*, Editura Publica, București, tradusă în limba română, (2011).
48. Minsky, H.P., *Can "It" Happen Again?*, M.E. Sharpe, Armonk., (1982).
49. Mishkin, F.S., Eakins, S.G., *Financial Markets & Institutions*, Seventh Edition, The Prentice Hall Series in Finance, Pearson Education, (2012).
50. Muntean, N., Balanuță, V., *Analiza și evaluarea riscurilor la nivel de întreprindere: Aspecte teoretice și aplicative*, Editura ASEM, Chișinău, (2010).
51. Nichols, P., *Unlocking Shareholder Value*, Management Accounting, (1998).
52. Niculescu, M., *Strategic Global Diagnosis*, Editura Economică, București, (1997).
53. Pavarani, E., *Analisi finanziaria. Valore, solvibilità, rapporti con i finanziatori*, The McGraw-Hill Companies, s.r.l., Publishing Group Italia, Milano, (2002).
54. Petcu, M., *Analiza economico-financiară a întreprinderii: probleme, abordări, metode, aplicații*, Ediția a 2-a, rev., București, Editura Economică, (2009).
55. Peters, J., *The Dividend Drill: Evaluating Long-Term Total Returns. Why dividend yield plus growth equals total return*, CFA, Equities Strategist, Editor, Supplement to Morningstar DividendInvestor, disponibil online la: <https://www.noexperiencenecessarybook.com/YI6Lq/the-dividend-drill-evaluating-long-term-total-returns-morningstar.html>
56. Petersen, C., Plenborg, T., *Financial Statement Analysis – Valuation. Credit Analysis. Executive Compensation*, Pearson Education Limited, England, (2012).
57. Pierce, J. A., Robinson, R. B., *Strategic Management: Planning for Domestic & Global Competition*, 13 th Edition, New York: McGraw-Hill Irwin, (2013).
58. Prisacariu, M., Suport de curs *Gestiunea modernă a portofoliului*, Bănci și piețe financiare, (2009).
59. Prunea P., *Riscul în activitatea economică*, Editura Economică, București, (2003).
60. Raftery, J., *Risk Analysis in Project Management*, First Edition, Chapman&Hall London, (1994).

61. Robu, V., Anghel, I., Șerban, E.-C., *Analiza economico-financiară a firmei*, Editura Economică, (2014).
62. Robu, V., Anghel, I., Tutui, D., *Evaluarea întreprinderii*, Editura ASE, (2002).
63. Robu, V., Georgescu, N., *Analiză economico-financiară*, Editura Omnia Uni, Brașov, (2000).
64. Roman, M., *Statistică financiar-bancară și bursieră*, Capitolul 7: Analiza statistică a portofoliilor, p. 18, Editura ASE, București, (2003), disponibil online la: <http://www.biblioteca-digitala.ase.ro/biblioteca/carte2.asp?id=277&idb=>
65. Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J., *Corporate Finance*, Tenth Edition, McGraw Hill Irwin, (2013), disponibil online la: <http://www.slideshare.net/betitoBD/corporate-finance-10thedition>
66. Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D., *Fundamentals of Corporate Finance*, Sixth Edition, McGraw – Hill Irwin, Volume 1, (2002).
67. Sengupta, C., *Financial Modeling Using Excel and VBA*, John Wiley & Sons, New York, (2004).
68. Schwert, W., *EViews 7 User's Guide II*, Quantitative Micro Software, LLC, (2010).
69. Schwert, G. W., *EViews 7 User's Guide II*, Chapter 24. ARCH and GARCH Estimation, (2010).
70. Scott, M. C., *Value Drivers: The manager's Guide to Driving Corporate Value Creation*, Chichester, Wiley, (1998).
71. Sheskin, D. J., *Handbook of Parametric and Nonparametric Statistical Procedures*, 4<sup>th</sup> edition, Chapman & Hall/CRC, Boca Raton, FL, (2007).
72. Sheytanova, T., *The Accuracy of the Hausman Test in Panel Data: A Monte Carlo Study*, Orebro University School of Business, Master Thesis, (2014).
73. Stancu, I., *Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului. Investiții directe și finanțarea lor. Analiza și gestiunea financiară a întreprinderii*, Ediția a IV a, Editura Economica, București, (2007).
74. Stancu, I., *Finanțe*, Editura Economica, București, (2002).
75. Stancu, I., *Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului. Investiții reale și finanțarea lor. Analiza și gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Economică, București, (2003).
76. Țichindelean, M., *Marketing relațional: Abordare teoretică și instrumentală*, Editura PRO Universitaria, București, (2014).
77. Vélez-Pareja, I., Tham, J., *A Note on the Weighted Average Cost of Capital WACC*, (2002), disponibil online la: <http://pruss.narod.ru/WACC.pdf>
78. Vâlceanu, G., Robu, V., Georgescu, N., *Analiză economico-financiară*, Ediția a II-a, Editura Economică, Academia de Studii Economice, Facultatea de Contabilitate și Informatică de Gestiune, (2005).
79. Welch, I., *Corporate finance: an introduction*, The Prentice Hall Series in Finance, Pearson Education, (2009).
80. Werther, W.B., Chandler, D., *Strategic Corporate Social Responsibility: Stakeholders in a Global Environment*, Editia a II-a, Sage Publications, Inc., Los Angeles, (2011).

#### **Articole în reviste de specialitate**

1. Abor, J., The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana, *The Journal of risk finance*, Vol. 6, No. 5, pp. 438-445, (2005).

2. Adnan, M.A., Humayon, A.D., Predicting corporate bankruptcy: where we stand?, *Corporate Governance*, Vol. 6, No. 1, Emerald Group Publishing Limited, DOI 10.1108/1420700610649436, pp. 18 – 33, (2006).
3. Akinwale S. O., Abiola R. O., A conceptual model of asset portfolio decision making: a case study in a developing economy, *African Journal of Business Management*, Vol. 1, No. 7, pp. 192-200, (2007), disponibil online la: <http://www.academicjournals.org/ajbm>
4. Allen, D.E., Powell, R., Transitional credit modelling and its relationship to market at Value at Risk: An Australian sectoral perspective, *Accounting and Finance*, Vol. 49, No.3, pp. 425-444, (2009).
5. Andersen, T., Bollerslev, T., Christoffersen, P. F., Diebold, F. X., Financial risk measurement for financial risk management, *NBER Working Papers*, Series No. 180184, (2012).
6. Anghelache G.V., Anghel M.G., Modele specifice în analiza portofoliului, *Economie teoretică și aplicată*, Vol. XX, No. 11(588), pp. 4-22, (2013).
7. Armeanu, D., Bălu, F.-O., Aplicarea metodologiei VaR portofoliilor valutare deținute de bănci, *Economie teoretică și aplicată*, Vol. 2, pp. 83-92, (2007), disponibil online la: <http://store.ectap.ro/articole/197.pdf>
8. Armeanu, Ș. D., Vintilă, G., Moscalu, M., Filipescu, M.-O., Lazăr, P., Utilizarea tehnicilor de analiză cantitativă a datelor pentru estimarea riscului de insolvență al corporațiilor, *Economie teoretică și aplicată*, Vol. XIX, No. 1(566), pp. 86-102, (2012).
9. Aven, T., Renn, O., On risk defined as an event where the outcome is uncertain, *Journal of Risk Research*, Vol. 12, No. 1, pp. 1–11, (2009).
10. Badea, L., Studiu asupra aplicabilității modelului Markowitz pe piața bursieră din România, *Economie teoretică și aplicată*, pp. 21-24, (2006), disponibil online la: <http://store.ectap.ro/articole/151.pdf>
11. Badea, L., Analiza sintetică a teoriilor privind portofoliul de titluri financiare unicriteriale și multicriteriale, *Economie teoretică și aplicată*, Vol. 6, Nr. 501, pp. 3-8, (2006), disponibil online la: <https://www.academia.edu>.
12. Balteș, N., Dragoș, A.-G.-M., **Modern Indicators of Measuring the Societies Ability to Create Value**, *Economie Teoretică și Aplicată*, Suplimente ECTAP, International Finance and Banking Conference-FIBA (XIII Edition), București, România, pp. 62-70, (2015), disponibil online la: [http://store.ectap.ro/suplimente/International\\_Finance\\_and\\_Banking\\_Conference\\_FIBA\\_2015\\_XIIIth\\_Ed.pdf](http://store.ectap.ro/suplimente/International_Finance_and_Banking_Conference_FIBA_2015_XIIIth_Ed.pdf)
13. Balteș, N., Dragoș, A.-G.-M., Study regarding the assessment of the financial performance of the economic entities through the rates of return, *Revista Economică*, Vol. 67, No. 3, 22st International Economic Conference – IECS, “Economic Prospects in the Context of Growing Global and Regional Interdependencies”, Sibiu, pp. 37-44, (2015), disponibil online la: <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/archive/67303baltes&dragoș.pdf>
14. Balteș, N., Dragoș, A.-G.-M., Doru, I.-A., Study regarding the assets evaluation on the financial market through the C.A.P.M. model, *Revista Studia Universitas Vasile Goldiș Arad*, partea a II-a, pp. 78-87, (2014), disponibil online la: <http://publicatii.uvvg.ro/index.php/studiaeconomia/issue/view/3>
15. Balteș, N., Minculete (Piko), G.D., Rodean (Cozma), M.D., Study regarding the correlation between nonperforming loans and gross domestic product in Romanian

- economy, *Economie Teoretică și Aplicată*, Suplimente ECTAP - International Finance and Banking Conference - FI BA 2014 (XII Edition), pp. 338-346, (2014), disponibil online la: [http://store.ectap.ro/suplimente/International\\_Finance\\_and\\_Banking\\_Conference\\_FI\\_BA\\_2014.pdf](http://store.ectap.ro/suplimente/International_Finance_and_Banking_Conference_FI_BA_2014.pdf)
16. Balteș, N., Minculete, G., Considerations Regarding the Financial Performance of the Company in Terms of Liquidity and Solvency, *1<sup>st</sup> International Conference for Doctoral Students IPC*, (2013).
  17. Barbuta, R., Hentea, M., Meșteru S. D., Cociorvei, D., cu sprijinul reprezentanților CES România – Mihalache, D., Marian, S., Studiul: Rolul Consiliilor Economice și Sociale și al Instituțiilor similare din UE în promovarea conceptului de Responsabilitate Socială a Companiilor, (2014), disponibil online la: <http://www.ces.ro/newlib/studii-ces/STUDIUL-Responsabilitate-Sociala-Companii.pdf>
  18. Bashar, Y. A., Empirical Model for Predicting Financial Failure, *American Journal of Economics, Finance and Management*, Vol. 1, No. 3, pp. 113-124, (2015).
  19. Bellovary, J., Giacomino, D., Akers, M., A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present, *Journal of Financial Education*, Vol. 33, pp.1-43, (2007).
  20. Berger & Udell, Capital structure and firm performance: a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30, pp. 1065 – 1102, (2006).
  21. Bluszcz, A., Kijewska, A., Sojda, A., Economic Value Added in Metallurgy and Mining Sector in Poland, *Metalurgija Review*, Vol. 54, No. 2, pp. 437-440, (2015).
  22. Boguș, A., *Riscul – element inevitabil al activității antreprenoriale*, Economica conducerii, Chișinău, pp. 34-39, (2000).
  23. Bordeianu, G.-D., Radu F., Paraschivescu M. D., Păvăloaia W., Analysis models of the bankruptcy risk, *Economy Transdisciplinarity Cognition*, Vol. XIV, No. 1, pp. 248-259, (2011).
  24. Brochet, F., Jagolinzer, A., Riedl, E., Mandatory IFRS Adoption and Financial Statement Comparability, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 30, No. 4, pp. 1373–1400, (2013), disponibil online la: <http://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=42852>
  25. Burkette, G.D., Hedley, T.P., The Truth about Economic Value Added, *CPA Journal*, Vol. 67, No. 7, pp. 46–49, (1997).
  26. Buttell, A. E., Harry M. Markowitz on Modern Portfolio Theory, the Efficient Frontier, and His Life's Work, 10 Questions With Noteworthy People, *Journal of Financial Planning*, disponibil online la: [www.FPAjournal.org](http://www.FPAjournal.org), (2010).
  27. Carl, B., McGowan, J., Andrew, R., Stambaugh, Z., Financial Analysis Of Bank Al Bilad, *International Business & Economics Research Journal*, Vol. 10, No. 3, pp. 12-13, (2011), disponibil online la: <http://journals.cluteonline.com/index.php/IBER/article/view/4096>.
  28. Căruntu, C., Lăpăduși, M. L., Rata rentabilității financiare. Impactul ratei rentabilității financiare asupra dezvoltării întreprinderii, *Analele Universității “Constantin Brâncuși” din Târgu Jiu*, Seria Economie, No. 2, pp. 95-108, (2009).
  29. Chakraborty, I., *Capital structure in an emerging stock market: The case of India*, *Research in International Business and Finance*, Vol. 24, pp. 295-314, (2010).
  30. Cheung, Y.H., Powell, R.J., Article 7: Anybody can do Value at Risk: A Teaching Study using Parametric Computation and Monte Carlo Simulation, *Australasian Accounting*,

- Business and Finance Journal*, Vol. 6, No. 5, pp. 101-118, (2012), disponibil online la: <http://ro.uow.edu.au/aabfj/vol6/iss5/7>
31. Cheung, Y.H., Powell, R.J., Anybody can do Value at Risk: A Nonparametric Teaching Study, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 6, No. 1, pp. 111-123, (2012), disponibil online la: <http://ro.uow.edu.au/aabfj/vol6/iss1/16>.
  32. Corduneanu, C., Milos, L.R., A model of construction of a minimum risk portfolio based on Markowitz portfolio theory. Application on Bucharest Stock Exchange, *Analele Universității din Craiova, Economic Sciences Series*, Vol. 2, No. 38, (2010), disponibil online la: <http://feaa.ucv.ro/AUCSSE/0038v2-023.pdf>
  33. Ciora, C., Indicatorii de creare de valoare. Ce ne spun ei despre firmele cotate la BVB?, conferința ANEVAR: „Evaluarea pentru piața de capital din România”, ediția a IX-a, București, (2011).
  34. Dărășteanu, C., Analiza Riscului de Portofoliu prin Utilizarea Modelelor GARCH: Studiu de Caz, *Pagina Pieței de capital din România*, 25 p., (2002), disponibil online la: [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro)
  35. Deepak, J., Ramanathan, T., Parametric and Nonparametric Estimation of Value at Risk, *The Journal of Risk Model Validation*, Vol. 3, No.1, pp.51-71, (2009).
  36. Ding, Z. G., Clive W.J., Engle, R. F., A long memory property of stock market returns and a new model, *Journal of Empirical Finance*, Vol. 1, No. 1, pp. 83-106, (1993).
  37. Dumitrescu, G., Studii de cercetare cu privire la riscul de insolvență. Modele și metode de previzionare, *Revista Română de Statistică*, nr. 4, Analiză economico – financiară, (2010), disponibil online la [http://www.revistadestatistica.ro/Articole/2010/A7\\_ro\\_4\\_2010.pdf](http://www.revistadestatistica.ro/Articole/2010/A7_ro_4_2010.pdf)
  38. Engle, R. F., Patton, A. J., What good is a volatility model?, *Quantitative Finance*, Institute of Physics Publishing, Vol. 1, pp. 237-245, (2001).
  39. Fehle, F., Tsyplakov, S., Dynamic Risk Management: Theory and Evidence, *Journal of Financial Economics*, Vol. 78, pp. 3 – 47, (2005).
  40. Fen-Ying, C., VaR: Exchange Rate Risk and Jump Risk, *Journal of Probability and Statistics*, Hindawi Publishing Corporation, Article ID 196461, 18 pages, doi:10.1155/2010/196461, (2010).
  41. Ferreira, M., Lopez, J., Evaluating interest rate covariance models within a Value-at-Risk framework, *Journal of Financial Econometrics*, Vol. 3, No.1, pp.126-168, (2005).
  42. Fisher, A.B., Creating Stockholder Wealth, *Fortune*, Vol. 132, No. 12, pp. 105–116, (1995).
  43. Florea, R., Țaicu, M., Considerații privind conceptul și indicatorii performanței economico-financiare, *Supplement Theoretical and Applied Economics*, pp. 126 – 135, Simpozion științific, „Analiza economico-financiară și evaluarea proprietăților. Provocări în actualul context global”, București, Academia de Studii Economice București, Facultatea de Contabilitate și Informatică de Gestione, Catedra de analiză economico-financiară, Societatea Română de Analiză Economico-Financiară (SRAEF), (2009).
  44. Garay, U., La teoría moderna. Nuevos desafíos y oportunidades, *DEBATES IESA*, Vol. XV, No. 4, pp.12-17, (2010).
  45. Geambașu, L., Stancu, I., Lichiditatea Bursei de Valori București (BVB) în perioada crizei financiare, *Economie teoretică și aplicată*, Vol. XVII, No. 5(546), pp. 2-24, (2010).



46. Gee, M.V., Norton, S.M., Corporate Social Responsibility: Strategic and Managerial Implications, *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*, Vol. 10, No. 3, pp. 37-43, (2013).
47. Ghosh, S., Leverage, managerial monitoring and firm valuation: A simultaneous equation approach, *Research in Economics*, Vol. 61, pp. 84-98, (2007).
48. Glosten, L. R., Jagannathan R., Runkle, D. E., On the relation between the expected value and the volatility of the nominal excess returns on stocks, *The Journal of Finance*, Vol. 48, No. 5, pp. 1779–1801, (1993).
49. Hayes, S. K., Hodge, K. A., Hughes, L. W., A Study of the Efficacy of Altman’s Z To Predict Bankruptcy of Specialty Retail Firms Doing Business in Contemporary Times, *Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives*, Vol. 3, No. 1, pp. 122-134, (2010), disponibil online la: <http://ecedweb.unomaha.edu/EBJI%202010HayesHodgeHughes.pdf>
50. Helm-Stevens, R., Brown, K. C., Russell, J., K., Introducing the Intellectual Capital Interplay Model: Advancing Knowledge Frameworks in the Not-for-Profit Environment of Higher Education, *International Education Studies*, Vol. 4, No. 2, pp. 126-140, (2011), disponibil online la: [www.ccsenet.org/ies](http://www.ccsenet.org/ies).
51. Hodrick, R. J., Prescott, E.C., Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation, *Journal of Money, Credit and Banking*, Copyright 1997 by The Ohio State University Press, Vol. 29, No. 1, pp. 1-16, (1997).
52. Horobeț, A., Lupu, R., Dumitrescu, S., Dumitrescu, D. G., Tintea, I., Dynamic Trade-Offs in Financial Performances of Romanian Companies, *Analele Științifice ale Universității „Alexandru Ioan Cuza” din Iași*, Special Issue, pp. 85 – 100, (2011).
53. Johansen, I.L., Rausand, M., Foundations and choice of risk metrics, *Safety Science*, Vol. 62, pp. 386 – 399, (2014).
54. Kaplan, R. S., Norton, D. P., Linking the Balanced Scorecard to Strategy, *California Management Review*, Vol. 39, No. 1, pp. 53 – 79, (1996).
55. Keen, S., Finance and Economic Breackdown: Modeling Minsky’s “Financial Instability Hypothesis”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 17, No 4, pp. 607-635, (1995).
56. Khidmat, W. B., Rehman, M. U., Impact of Liquidity & Solvency on Profitability Chemical Sector of Pakistan, *Economics Management Innovation*, EMI, Vol. 6, No. 3, pp. 3-13, (2014).
57. Kubecová, J., Vrchota, J., The Taffler’s Model and Strategic Management, *The Macrotheme Review. A multidisciplinary journal of global macro trends*, Vol. 3, No. 2, pp. 188-194, (2014).
58. Lechner, A., Ovaert, T., Techniques to Account for Leptokurtosis and Assymmetric Behaviour in Returns Distributions, *Journal of Risk Finance*, Vol.11, No.5, pp. 464-480, (2010).
59. Lev, B., Intangibles at a Crossroads: What’s Next?, *Financial Executive*, Vol. 18, No. 2, pp. 35–39, (2002).
60. Lintner, J., Security Prices, Risk, and Maximal Gains from Diversification, *Journal of Finance*, Vol. 20, pp. 587–615, (1965).
61. Luetkepohl, H., Vector Autoregressive Models, *EUI Working Papers*, European University Institute, Department of Economics, ECO/30, pp. 1-28, (2011).
62. Manole, S. D., Tache, A., Tache, M., Studiu al dezvoltării regionale prin intermediul modelelor cu date panel, *Revista Română de Statistică*, Supliment nr. 8, pp. 3-18. (2014).

63. Mapa, D.S., A range-based GARCH model for forecasting financial volatility, *The Philippine Review of Economics*, Vol. XL, No. 2, pp.77-90, (2003).
64. Markowitz, H.M., Portfolio Selection, *The Journal of Finance*, The Journal of Finance is currently published by American Finance Association, Vol. 7, No. 1, pp. 77-91, (1952).
65. **Minculete (Piko), G. D., Balteș, N., Dragoe, A.-G.-M., 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*, Vol. 67, lucrare prezentată în cadrul conferinței Joint International Conference of Doctoral Students and Post-Doctoral Researchers, pp. 111-120, (2015), disponibil online la: <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/archive/suplimente/67S11minculete&baltes&dragoe.pdf>.**
66. Minsky, H.P., The Financial Instability Hypothesis, *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College*, Working paper no. 74, pp. 1-9, (1992a).
67. Minsky, H.P., Finance and profits: The changing nature of American Business Cycles, *Levy Economics Institute of Bard College*, Hyman P. Minsky Archive, Paper 63, pp. 209-245, (1980), disponibil online la: [http://digitalcommons.bard.edu/hm\\_archive/63](http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/63)
68. Mittnik, S., Conditional density and Value-at-Risk prediction of Asian currency exchange rates, *Journal of Forecasting*, Vol. 19, Nr. 4, pp. 313-333, (2000).
69. Modigliani, F., Miller, M.H., The cost of capital, corporate finance and theory of investment, *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, pp. 261 – 297, (1958).
70. Mohammed, A. A. E., Ng, K.-S., Using Altman's model and current ratio to assess the financial status of companies quoted in the Malaysian stock exchange, *International Journal of Scientific and Research Publications*, Vol. 2, No. 7, pp. 1-11, (2012).
71. Mokta, R. S., Markowitz Portfolio Model: Evidence from Dhaka Stock Exchange in Bangladesh, *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, Volume 8, No. 6, pp. 68-73, (2013), disponibil online la: [www.iosrjournals.org](http://www.iosrjournals.org)
72. Mphumuzi, S., Measuring Maize Price Volatility in Swaziland using ARCH/GARCH Approach, Swaziland Government, Mbabane, *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No. 51840, (2013), disponibil online la: <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/51840/>
73. Nelson, D. B., Conditional heteroskedasticity in asset returns: A new approach, *Econometrica*, Vol. 59, pp. 347-370, (1991).
74. Orlitzky, M., Schmidt, F. L., Rynes, S. L., Corporate social and financial performance: A Meta-analysis, *Organization Studies*, Sage Publications, Londra, Vol. 24, No. 3, pp. 403 – 441, (2003).
75. Păuna, B., Modelarea și evaluarea impactului investițiilor directe, naționale și internaționale asupra pieței muncii și evoluției macroeconomice din România-metode VAR și VEC, Working Paper of Macroeconomic Modelling, Seminar 071504, *Institute for economic Forecasting*, 8 pp., (2007).
76. Petravicius, T., Tamosiuniene, R., Corporate Performance and the Measures of Value Added, *Transport*, Vol. 23, No. 3, pp. 194-201, (2008).
77. Peyman, I., Mehdi, M.-J., Petro, S., A Study of the Application of Springate and Zmijewski Bankruptcy Prediction Models in Firms Accepted in Tehran Stock Exchange, *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, Vol. 5, No. 11, pp. 1546-1550, (2011).

78. Popa, I.L., Bobeică, G., Metode parametrice de estimare a volatilității indicilor bursieri, *Colecția de working papers ABC-UL LUMII FINANCIARE*, WP nr.1, pp. 457 – 475, (2003).
79. Răscolean, I., Isac, C., Szabo, R., Financial risk management, based on the balance sheet and profit and loss account, *Annals of the University of Petroșani, Economics*, Vol. 11, No. 4, pp. 263-270, (2011).
80. Reinhard, H.P., Asger, L., A comparison of Volatility Models: Does Anything Beat a GARCH (1,1), *Journal of Applied Econometrics*, John Willey & Sons, Ltd., Vol. 20, No. 7, pp. 873-889, (2005).
81. Rivard, R.J., Thomas, C.R., The effect of interstate banking on large bank holding company profitability and risk, *Journal of Economics and Business*, Vol. 49, No. 1, pp. 61-76, (1997), disponibil online: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148619596000410>.
82. Rutterford, J., From dividend yield to discounted cash flow: a history of UK and US equity valuation techniques, *Accounting, Business and Financial History*, Vol. 14, No. 2, pp. 115–149, (2004).
83. Sharpe, W.F., Portfolio Analysis, *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, Vol. 2, No. 2, pp.76-84, (1967).
84. Sims, C., A. 1980, Macroeconomics and Reality, Discussion Paper. No. 77-91, December 1977, *Center for Economic Research Department of Economics University of Minnesota Minneapolis*, Minnesota 55455, pp 1-76.
85. Šotić, A., Rajić, R., The Review of the Definition of Risk, *Online Journal of Applied Knowledge Management*, Vol. 3, No. 3, Special Issue - Paper selected from International Conference in Applied Protection and Its Trends, pp. 17-26, (2015).
86. Stan, G., Măsurile ale riscurilor financiar-bancare, *Colecția de working papers ABC-UL LUMII FINANCIARE*, WP no. 3, 19 pp., (2015).
87. Stancu, A., Orzan M., Responsabilitatea socială a companiilor românești – un pas pentru dezvoltarea durabilă, *Revista de Marketing Online*, Vol 1, No. 2, pp 49 – 83, (2006).
88. Stancu, I., Bălu, F., Utilizarea metodologiei VaR pentru măsurarea și prevenirea riscului valutar, *Revista Economie teoretică și aplicată*, Vol. 3, No. 498, pp.51-56, (2006), disponibil la: <http://store.ectap.ro/articole/54.pdf>
89. Steinbach, M.C., Markowitz Revisited: Mean-Variance Models in Financial Portfolio Analysis, *SIAM REVIEW, Society for Industrial and Applied Mathematics*, Vol. 43, No. 1, pp. 31–85, (2001).
90. Sulger, R.-M., Valoarea economică adăugată. O cercetare empirică, *Condeie Studențești*, pp. 149-188, (2008), disponibil online la: <http://oeconomica.org.ro/files/pdf/9.pdf>.
91. Tache, I., Măsurarea valorii create pentru acționari, *Revista OEconomica*, Vol. 1, pp. 153-189, (2007).
92. Terinte, P. A., Applicability of Value at Risk on Romanian capital market, *Journal of Public Administration, Finance and Law*, No. 2, pp. 104-110, (2015).
93. Trașcă, D-L., Popa, R.-A., Performanța întreprinderilor mari din industria prelucrătoare. Cazul României, *Strategii Manageriale*, nr. II (28), Editura „Independența Economică”, Pitești, pp. 13-19, (2015).
94. Țimurlea, M., Bobeică, G., Măsurile ale riscurilor financiar-bancare, *Colecția de working papers ABC-ul Lumii Financiare*, WP nr. 1, pp. 360-377, (2003).

95. Vasilescu, L., Evaluarea performanței firmei pe baza indicatorilor financiari, *Analele Universității “Constantin Brâncuși” din Târgu Jiu, Seria Economie*, No. 3, pp.159-166, (2011).
96. Vilhelmas, B., Pricing risk and insurance, *Business: theory and practice*, Vol. II, No.1, pp. 34, (2002).
97. Vintilă, G., Toroapă, G. M., Forecasting the Bankruptcy Risk on the Example of Romanian Enterprises, *Revista Română de Statistică - Supliment*, Trim II, Academia de Studii Economice, București, pp. 377-388, (2012).
98. Voineagu, V., Culețu, D., VaR (Value at Risk) Model, *Revista Română de Statistică – Supliment*, Trim II, pp. 328-332, (2012).
99. Wallingford, B.A., A survey and comparison of portfolio selection models, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp. 85-106, (1967).
100. Weill, L., Leverage and corporate performance: Does institutional environment matter?, *Small Business Economics*, Vol. 30, pp. 251 – 265, (2008).
101. You, C.- F., Lin, S.–H., Hsiao, H.-F., Dividend yield investment strategies in the Taiwan stock market, *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 7, No. 2, pp. 198, (2010).
102. Yutchman, E., Seashore, S., A system resource approach to organisational effectiveness, *American Sociological Review*, Vol. 32, pp. 891-903, (1967).
103. Zakoian, J.M., Threshold heteroskedastic models, *J. Economic Dynamics Control*, Vol. 18, No. 5, pp. 931–955, (1994), disponibil online la: [http://dx.doi.org/10.1016/0165-1889\(94\)90039-6](http://dx.doi.org/10.1016/0165-1889(94)90039-6)
104. Zeitun, R., Tian, G., Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan, *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, Vol 1, No. 4, pp. 40-53. (2007).

### **Teze de doctorat și rezumate ale tezelor de doctorat**

1. Drd. Ahmad M. Abu-Alkheil, conducător științific Prof. Univ. Dr. Hans-Peter Burghof, *Ethical Banking and Finance: A theoretical and empirical framework for the cross-country and inter-bank analysis of efficiency, productivity and financial performance*, Universitatea din Hohenheim, Facultatea de Afaceri, Economie și Stiinte Sociale, (2012).
2. Drd. Anghelache (Dumbravă) Mădălina, conducător științific Prof. Univ. Dr. Georgeta Vintilă, *Metode și modele de măsurare a performanțelor societăților comerciale*, Academia de Studii Economice, (2010).
3. Drd. Avram (căș. Șandru) Ancuța-Raluca, conducător științific Prof. Univ. Dr. Nistor E. Ioan, *Cercetări privind evaluarea entităților economice*, Universitatea „Babeș-Bolyai” Cluj - Napoca, (2014).
4. Drd. Badea Leonardo, conducător științific Prof. Univ. dr. Alexandru Olteanu, *Analiza financiară a riscului portofoliului pe piața de capital din România*, Academia de Studii Economice din București, Facultatea de Contabilitate și Informatică de Gestiune, (2005).
5. Drd. Busuioc Loredana, conducător științific Prof. Univ. Dr. Ilie Vasile, *Performanțele financiare agenților economici pe plan național și European*, Academia de Studii Economice, (2009).
6. Drd. Căruntu, L., A., conducător științific Prof. Univ. Dr. Dobrotă, G., rezumat teză de doctorat *“Cercetări privind evaluarea și previziunea performanțelor economico -*

- financiare în contextul procesului de gestionare a riscurilor*”, Universitatea „Lucian Blaga” Sibiu, Facultatea de Științe Economice, (2015).
7. Drd. Collins Gyakari Ntim, *Internal Corporate Governance Structures and Firm Financial Performance: Evidence from South African Listed Firms*”, Departamentul de Contabilitate și Finanțe al Facultății de Drept, Afaceri și Științe Sociale al Universității din Glasgow, (2009).
  8. Drd. Curuțiu (căș. Balint) Cristina Ioana, conducător științific Prof. Univ. Dr. Ioan Trencă, *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, (2012).
  9. Drd. Dragu Gabi Georgiana, conducător științific Prof. Univ. Dr. Briciu Sorin, *Perfecționarea procedurilor contabile, în vederea îmbunătățirii conținutului informațiilor prezentate în situațiile financiare*”, Universitatea “1 Decembrie 1918”, Alba-Iulia, Școala Doctorală domeniul Contabilitate, (2013).
  10. Drd. Faust Roger, conducător științific Prof. Univ. Dr. Hato Schmeiser și Manuel Ammann, *Essays on Financial Performance Measurement*, Universitatea St. Gallen, Graduate School of Business and Administration, Economics, Law and Social Sciences (HSG), (2010).
  11. Drd. Ghinea (Gâdoiu) Mihaela, conducător științific Prof. Univ. Dr. Vasile Ilie, *Perfecționarea diagnosticului financiar al întreprinderii*, Academia de Studii Economice, Facultatea de Finanțe, Asigurări, Bănci și Burse de Valori, (2009).
  12. Drd. Ilieș Daniela-Cristina, conducător științific Prof. Univ. Dr. Petrescu Silvia, *Analiza diagnostic și evaluarea performanței economico-financiare a întreprinderilor comerciale*, Universitatea “Alexandru Ioan-Cuza” din Iași, (2010).
  13. Drd. Marinescu Ilie, conducător științific Prof. Univ. Dr. Vasile Preda, *Modele de selecție pentru optimizarea portofoliilor*, Universitatea din București, (2011).
  14. Drd. Mihuț (Vasiu) Diana Elena, conducător științific Prof. Univ. Dr. Balteș Nicolae, teză de doctorat *Analiza performanței financiare la societățile listate și tranzacționate la Bursa de Valori București*, Universitatea Lucian Blaga din Sibiu, Facultatea de Științe Economice, (2015).
  15. Drd. Minculete (Piko) Georgiana Daniela, conducător științific Prof. Univ. Dr. Balteș Nicolae, *Evoluții și tendințe în poziția și performanța financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice*, Universitatea Lucian Blaga din Sibiu, domeniul Finanțe, (2017).
  16. Drd. Moscviciov Andrei, conducător științific Prof. Univ. Dr. Ioan Bătrâncea, *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, (2011).
  17. Drd. Muller Victor, conducător științific Prof. Univ. Dr. Mățiș Dumitru, *Dezvoltări și aprofundări privind situațiile financiare consolidate*, Universitatea Babeș-Bolyai, Cluj-Napoca, (2010).
  18. Drd. Olaru Gabriela-Daniela, conducător științific Prof. Univ. Dr. Willi Păvăloaia, rezumat teza de doctorat *Analiza poziției financiare și a performanțelor întreprinderilor din industria farmaceutică*, Academia de Studii Economice, Facultatea de Contabilitate și Informatică de Gestiune, (2008)

19. Drd. Pinteia Mirela-Oana, conducător științific Prof. Univ. Dr. Ioan Nistor, *Abordări financiare și non-financiare privind creșterea performanțelor entităților economice*, Universitatea Babeș Bolyai din Cluj-Napoca, (2011).
20. Drd. Pop Mugurel Gabriel Sorin, conducător științific Prof. Univ. dr. Alina Bădulescu, *Influența politicilor și deciziilor economico-financiare ale firmei asupra rentabilității acesteia*, Universitatea din Oradea, (2012).
21. Drd. Ramadan, Abdulhadi H., conducător științific Prof. Univ. Dr. Jean Chen, *Determinants of capital structure and the firm's financial performance: an application on the UK capital market*, Universitatea din Surrey, (2009).
22. Drd. Răzvan-Dorin Burz, conducător științific Prof. Univ. Dr. Gheorghe Băileșteanu, *Evaluarea performanței managementului întreprinderii*, Universitatea de Vest din Timișoara, (2010).
23. Drd. Rodean (Cozma) Maria-Daciana, conducător științific Prof. Univ. Dr. Balteș Nicolae, *Performanță financiară și riscuri în activitatea bancară*, Universitatea Lucian Blaga din Sibiu, domeniul Finanțe, (2017).
24. Drd. Simionescu Liliana Nicoleta E., conducător științific Prof. Univ. Dr. Dalina Dumitrescu, *Responsabilitatea socială și performanța financiară a companiilor*, Academia de Studii Economice din București, (2016).
25. Drd. Soliman, M., *Using industry-adjusted Du Pont analysis to predict future profitability and returns*, University of Michigan. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.823>, disponibil online la: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=456700](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=456700), accesat în data de 10.06.2017, (2004).
26. Drd. Sweeney Lorraine, conducător științific Prof. Univ. Dr. Joseph Coughlan și Prof. Univ. Dr. Colin Crouch, *A study of current practice of Corporate Social Responsibility (CSR) and an examination of the relationship between CSR and Financial Performance using Structural Equation Modelling (SEM)*, Institutul de Tehnologie din Dublin, (2009).
27. Drd. Zăiceanu Ana Maria, conducător științific Prof. Univ. Dr. Hlaciuc Elena, Lopez-Garcia Jose, *Cercetare teoretică-empirică privind performanța societăților de investiții financiare pe baza informațiilor furnizate de contabilitate*, Universitatea Ștefan cel Mare Suceava, Facultatea de Științe Economice și Administrație Publică, Universitat de Valencia, Facultat d'Economia, Departament de Contabilitat, domeniul Contabilitate, (2016).

## Resurse electronice

1. [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro);
2. [www.mfinante.ro](http://www.mfinante.ro);
3. [www.bnr.ro](http://www.bnr.ro)
4. <http://portal.just.ro>
5. [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro)
6. <http://www.insead.edu/>
7. <http://www.alro.ro/>
8. <http://www.altursa.ro/>
9. <http://www.aerostar.ro/>

10. <http://www.tmk-artrom.eu/>
11. <http://www.artego.ro/>
12. <http://www.antibiotice.ro/>
13. <http://www.biofarm.ro/>
14. <http://bermas.ro/>
15. <http://www.carbochim.ro/>
16. <http://www.cemacon.ro/>
17. [www.conted.ro](http://www.conted.ro)
18. <http://www.electrocontact.ro/>
19. <http://www.electroarges.ro/>
20. <http://www.electroaparataj.ro/>
21. <http://www.electromagnetica.ro/>
22. <https://www.electroputere.ro/>
23. <http://www.mecanicaceahlau.ro/>
24. <http://www.prodplast.com/>
25. <http://www.prefab.ro/>
26. [www.romcarbon.com](http://www.romcarbon.com)
27. [www.rompetrol-rafinare.ro](http://www.rompetrol-rafinare.ro)
28. <http://www.retrasib.ro/>
29. <http://www.snorsova.ro/>
30. [www.zentiva.ro](http://www.zentiva.ro)
31. <http://www.boromir.ro/>
32. <http://www.stirom.ro/>
33. <http://www.sinteza.ro/>
34. [www.turbomecanica.ro](http://www.turbomecanica.ro)
35. <http://www.teraplast.ro/>
36. [www.uamt.ro](http://www.uamt.ro)
37. [www.uztel.ro](http://www.uztel.ro)
38. <http://www.ves.ro/>
39. <http://www.vrancart.ro/>
40. [http://economie.hotnews.ro/stiri-finante\\_banci-21243848-pestes-100-000-firme-intrat-insolventa-ultimii-5-ani-care-este-impactul.htm](http://economie.hotnews.ro/stiri-finante_banci-21243848-pestes-100-000-firme-intrat-insolventa-ultimii-5-ani-care-este-impactul.htm)
41. Eurostat – Statistics Explained, [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Gross\\_domestic\\_product\\_\(GDP\)](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Gross_domestic_product_(GDP))
42. Site-ul Institutului Național de Statistică - <http://www.insse.ro>
43. Moisă, A., “Teoria portofoliului”, ASE Bucuresti, pp.7, disponibil online pe site-ul: <http://www.dofin.ase.ro/Lectures/Altar%20Moisa/Teoria%20portofoliului.pdf>.
44. <http://www.ase.ro/upcpr/profesori/977/Curs%205.pdf>

### **Acte normative**

1. Legea nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență, Monitorul Oficial, Partea I, nr. 466 din 25 iunie 2014.
2. Regulamentul (CE) nr. 1.606/2002 privind aplicarea Standardelor Internaționale de Contabilitate.

3. OMFP nr. 1.121/2006 privind aplicarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară, publicat în Monitorul Oficial nr. 602/2006.
4. OMFP nr. 1.286 din 1 octombrie 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 4 octombrie 2012, cu modificările și completările ulterioare.
5. OMFP nr. 1802/2014 - aprobarea Reglementărilor contabile privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate, publicat în Monitorul Oficial nr. 963 din 30 decembrie 2014, cu modificările și completările ulterioare.
6. ISO, Risk Management – Principles and guidelines, ISO 31000, (2009).
7. Bank for International Settlements, *Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*, <http://www.bis.org/publ/bcbs119.htm>, (2006).

## LISTA DE LUCRĂRI PUBLICATE

### Articole publicate în reviste indexate BDI

1. Balteș, Nicolae; Dragoie, Alexandra-Gabriela-Maria (2017), “*Estimating the return of the financial titles of the companies from the manufacturing industry, listed on the Bucharest stock exchange*”, Revista Economică, Vol. 69, No. 3, pp. 19 – 28, disponibil online la: <https://ideas.repec.org/a/blg/reveco/v69y2017i3p19-28.html>, revistă indexată în baze de date: RePEc, EBSCO HOST, DOAJ, ULRICHSWEB. Articolul a fost prezentat în cadrul conferinței științifice internaționale - 24rd International Economic Conference – IECS 2017, desfășurată în mai 2017, la Universitatea “Lucian Blaga” din Sibiu, Facultatea de Științe Economice.
2. Baltes, Nicolae; Dragoie, Alexandra-Gabriela-Maria (2017), “*The optimization of the structure of financial assets portfolio. Case study: The manufacturing industry in Romania*”, publicat în revista Finance of Ukraine, volumul 2, pp. 53 – 63, disponibil online la: [http://fu.minfin.gov.ua/?page\\_id=68&lang=en&mode=view&lang=en&year=2017&issueno=2](http://fu.minfin.gov.ua/?page_id=68&lang=en&mode=view&lang=en&year=2017&issueno=2), revistă indexată în indexată în baze de date: Google scholar, Academic Resource Index, Global impact factor, Scientific Indexing services, DRJI.
3. Baltes, Nicolae; Dragoie, Alexandra-Gabriela-Maria (2017), “*Rentability and risk in trading financial titles on the Romanian capital market*”, revista Economie Teoretică și Aplicată, Suplimente ECTAP, pp 57-64, CNCSIS categoria B+, indexări în baze de date:



- EconLit, RePEc, DOAJ, EBSCO Publishing, ICAAP, disponibil online la: [http://store.ectap.ro/suplimente/International\\_Finance\\_and\\_Banking\\_Conference\\_FIBA\\_2017\\_XV.pdf](http://store.ectap.ro/suplimente/International_Finance_and_Banking_Conference_FIBA_2017_XV.pdf). Articolul a fost prezentat la conferința științifică internațională “International Finance and Banking Conference FIBA” (XVth Edition), 30-31 martie, 2017, București, România.
4. Balteș Nicolae, Dragoie Alexandra-Gabriela-Maria, (2016), *“The exchange rates – indicators for assessing the financial performance of the companies from Romania”*, publicat în revista Studia Universitas Vasile Goldiș Arad, Seria Științe Economice, ISSN 1584-2339, categoria B+, cod 792, volumul nr. 26, nr. 1 – martie 2016, pp.1-10, disponibil online la: <http://publicatii.uvvg.ro/index.php/studiaeconomia/issue/viewIssue/17/128>, revistă indexată în bazele de date internaționale CEEOL, DOAJ, ProQuest.
  5. Balteș, Nicolae; Dragoie, Alexandra-Gabriela-Maria, Sebastian-Ilie Dragoie (2016), *“The Evaluation of the Company’s Financial Performance through the Rates of Return”*, articol publicat în Revista Economie Teoretică și Aplicată, Supplement ECTAP, ISSN 1841-8678 (editia print)/ISSN 1844-0029 (editia online), pp. 84-95, disponibil online la: [http://store.ectap.ro/suplimente/International\\_Finance\\_and\\_Banking\\_Conference\\_FIBA\\_2016\\_XIV.pdf](http://store.ectap.ro/suplimente/International_Finance_and_Banking_Conference_FIBA_2016_XIV.pdf), articol prezentat în cadrul Conferinței Științifice Internaționale “International Finance and Banking Conference FIBA”, editia a XIV-a, desfășurată în perioada 24-25, martie, 2016, București, România.
  6. Baltes, Nicolae; Dragoie, Alexandra-Gabriela-Maria (2016), *“Study regarding the assessment of the financial stability of the economic entities”*, publicat in revista Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv, Ekohomika., ISSN 1728-2667, Vol 11(188): pp. 11-15, DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2016/188-11/2>, articol prezentat la Conferința 23rd International Economic Conference – IECS 2016, “The Competitive Economic and Social Environment of the International Market”, desfășurată în perioada 20-21 mai 2016, la Universitatea “Lucian Blaga” din Sibiu, Facultatea de Științe Economice.
  7. Balteș, Nicolae; Dragoie, Alexandra-Gabriela-Maria (2015), *“Modern Indicators of Measuring the Societies Ability to Create Value”*, revista Economie Teoretică și Aplicată, Suplimente ECTAP, pp. 62-70, CNCSIS categoria B+, Indexări în baze de date: EconLit,

- RePEc, DOAJ, EBSCO Publishing, ICAAP, disponibil online la: [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). Articolul a fost prezentat la conferința științifică internațională “International Finance and Banking Conference – FIBA” (XIII Edition), 26-27 martie, 2015, București, România.
8. Balteș, Nicolae; Dragoș, Alexandra-Gabriela-Maria (2015), “*Study regarding the assessment of the financial performance of the economic entities through the rates of return*”, publicat în Revista Economică, Vol. 67, nr. 3, pp. 37-44, CNCSIS reference: B+, Code 478, ISSN: 1582-6260, Indexări în baze de date: RePEc, EBSCO HOST, DOAJ, ULRICHSWEB, disponibil online la: <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/archive/67303baltes&dragoș.pdf>, articol prezentat la conferința științifică internațională - 22st International Economic Conference – IECS, “Economic Prospects in the Context of Growing Global and Regional Interdependencies”, 15-16 mai, Sibiu, 2015.
  9. Baltes, Nicolae; Dragoș, Alexandra-Gabriela-Maria (2015), “*Study regarding the Markowitz model of portfolio selection*”, publicat în Supliment Revista Economică Volumul 67, pp. 195-206, CNCSIS reference: B+, Code 478, ISSN: 1582-6260, Indexări în baze de date: RePEc, EBSCO HOST, DOAJ, ULRICHSWEB, disponibil online la: <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/archive/suplimente/67S19baltes&dragoș.pdf>, articol prezentat la conferința științifică internațională “International Conference for Doctoral Students”, Sibiu, 5-6 iunie, 2015.
  10. Minculete (Piko) Georgiana Daniela; Baltes, Nicolae; Dragoș, 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*”, publicat în Supliment în Revista Economică, Vol. 67, pp. 111 – 120, CNCSIS reference: B+, Code 478, ISSN: 1582-6260, indexări în baze de date: RePEc, EBSCO HOST, DOAJ, ULRICHSWEB, disponibil online la: <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/archive/suplimente/67S11minculete&baltes&dragoș.pdf>, prezentat la conferința științifică internațională “Joint International Conference of Doctoral Students and Post-Doctoral Researchers”, Sibiu, 5-6 iunie, 2015.

11. Balteș Nicolae, Dragoie Alexandra-Gabriela-Maria, Doru Ioan-Ardelean, (2014), “*Study regarding the determination of the financial performance of a company through market rates*”, publicat în Revista Studia Universitas Vasile Goldiș Arad, ISSN 1584-2339, categoria B+, cod 792, volumul 24, nr. 3, partea II- 2014, pp.1-10, disponibil online la: <http://publicatii.uvvg.ro/index.php/studiaeconomia/issue/view/3>, revistă indexată în bazele de date internaționale CEEOL, DOAJ, ProQuest.
12. Balteș Nicolae, Dragoie Alexandra-Gabriela-Maria, Doru Ioan-Ardelean, (2014), “*Study regarding the assets evaluation on the financial market through the C.A.P.M. model*”, publicat în Revista Studia Universitas Vasile Goldiș Arad, ISSN 1584-2339, categoria B+, cod 792, partea II- 2014, pp. 78-87, disponibil online la: <http://publicatii.uvvg.ro/index.php/studiaeconomia/issue/view/3>, revistă indexată în bazele de date internaționale CEEOL, DOAJ, ProQuest.

### **Articole publicate în reviste indexate B**

1. Balteș, Nicolae; Dragoie, Alexandra-Gabriela-Maria (2017), “*The risk assessment of the investments in the companies belonging to the manufacturing industry in Romania, listed on the Bucharest Stock Exchange*”, publicat în Bulletin of the Transilvania University of Brașov, Special Issue Series V: Economic Sciences, Vol. 10 (59), No. 2, pp 99 - 104, articol prezentat la conferința internațională "International Conference for Doctoral Students IPC 2017", ediția a 3 - a, 22-23 iunie, 2017, Brașov, organizată de Universitatea Transilvania din Brașov și Universitatea Lucian Blaga din Sibiu. Revista este evaluată de CNCSIS în categoria B și este indexată în baze de date: DOAJ, CABI și EBSCO.

### **Conferințe internaționale**

1. Balteș, Nicolae; Dragoie, Alexandra-Gabriela-Maria (2017), “*Studiu privind influența modificării structurii capitalului asupra performanței financiare la companiile listate la Bursa de Valori București*”, publicat în volumul Conferinței Științifice Internaționale - Contabilitatea și profesia contabilă în era provocărilor, Ediția a VI-a, 5-6 aprilie 2017, Chișinău, pp. 278-282, disponibil online la: [http://www.ase.md/files/catedre/cae/conf/conf\\_aprilie\\_2017.pdf](http://www.ase.md/files/catedre/cae/conf/conf_aprilie_2017.pdf)

2. Balteș, Nicolae; Dragoie, Alexandra-Gabriela-Maria (2015), “*Rata de rentabilitate economică și rata de rentabilitate financiară – instrumente de cuantificare a performanței financiare a societăților*”, publicat în volumul Conferinței științifice internaționale “Contabilitatea, auditul și analiza economică între conformitate, schimbare și performanță”, Chișinău, 2 aprilie, 2015, pp. 249 – 254, disponibil online la: [http://ase.md/files/catedre/cae/conf/conf\\_aprilie\\_2015.pdf](http://ase.md/files/catedre/cae/conf/conf_aprilie_2015.pdf)

### **Citări la nivel internațional**

Articol citat:

Balteș Nicolae, Dragoie Alexandra-Gabriela-Maria, Doru Ioan-Ardelean, (2014), “*Study regarding the determination of the financial performance of a company through market rates*”, Studia Universitas Vasile Goldiș Arad, ISSN 1584-2339, categoria B+, cod 792, volumul 24, nr. 3, partea II- 2014, pp. 1-10, disponibil online la: <http://publicatii.uvvg.ro/index.php/studiaeconomia/issue/view/3>, revistă indexată în bazele de date internaționale CEEOL, DOAJ, ProQuest.

Citări ale articolului mai sus menționat:

Loucanova Erika, Kalamarova Martina, Parobek Jan, 2017, “*The Innovative Approaches to Packaging – Comparison Analysis of Intelligent and Active Packaging Perceptions in Slovakia*”, Revista Studia Universitatis Economic Series, "Vasile Goldiș" Western University of Arad, ISSN 1584-2339, categoria B+, cod 792, volumul 27, nr. 2, disponibil online la: <https://doi.org/10.1515/sues-2017-0007>

### **Citări în teze de doctorat:**

Minculete (Piko) Georgiana Daniela, 2017, “*Evoluții și tendințe în poziția și performanța financiară la entitățile economice aparținând industriei farmaceutice*”, teză de doctorat sub îndrumarea Prof Univ. Dr. Balteș Nicolae, în cadrul Universității Lucian Blaga din Sibiu.

Articol citat:

Balteș Nicolae, Dragoie Alexandra-Gabriela-Maria, Doru Ioan-Ardelean, (2014), “*Study regarding the assets evaluation on the financial market through the C.A.P.M. model*”, publicat în

Revista Studia Universitas Vasile Goldiș Arad, ISSN 1584-2339, categoria B+, cod 792, volumul 24, nr. 3, partea II- 2014, pp. 78-87, disponibil online la: <http://publicatii.uvvg.ro/index.php/studiaeconomia/issue/view/3>, revistă indexată în bazele de date internaționale CEEOL, DOAJ, ProQuest.