



Universitatea Ștefan cel Mare,
Suceava
Facultatea de Științe Economice și
Administrație Publică
Școala Doctorală
Domeniul Contabilitate



VNIVERSITAT DE VALÈNCIA
[ò%] **Facultat d' Economia**

DEPARTAMENT DE COMPTABILITAT
PROGRAMA DE DOCTORADO EN
CONTABILIDAD

REZUMATUL TEZEI DE DOCTORAT

Cercetare teoretico-empirică privind performanța societăților
de investiții financiare pe baza informațiilor furnizate de
contabilitate

Conducători științifici:

Prof. univ. dr. Elena HLACIUC

Prof. univ. dr. Jose LOPEZ-GRACIA

Doctorand

Ana-Maria ZAICEANU

Suceava, Valencia
2016

„Lucrarea a beneficiat de suport financiar prin proiectul cu titlul **“SOCERT. Societatea cunoașterii, dinamism prin cercetare”**, număr de identificare contract POSDRU/159/1.5/S/132406. Proiectul este cofinanțat din Fondul Social European prin Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013. **Investește în Oameni!**”

Cuprinsul rezumatului tezei de doctorat

STRUCTURA TEZEI DE DOCTORAT	5
CUVINTE CHEIE	7
INTRODUCERE	9
MOTIVAȚIA ȘI IMPORTANȚA CERCETĂRII ȘTIINȚIFICE	11
METODOLOGIA CERCETĂRII ȘTIINȚIFICE.....	14
SINTEZA CAPITOLELOR CUPRINSE ÎN TEZA DE DOCTORAT.....	18
CONCLUZIILE CERCETĂRII ȘTIINȚIFICE	29
CONTRIBUȚII PROPRII	33
DIRECȚII VIITOARE DE CERCETARE.....	35
BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ	37

STRUCTURA TEZEI DE DOCTORAT

LISTA PRESCURTĂRILOR

LISTA FIGURILOR

LISTA TABELELOR

LISTA ANEXELOR

ABSTRACT

INTRODUCERE

MOTIVAȚIA ȘI DEFINIREA PROBLEMEI

METODOLOGIA CERCETĂRII

CAPITOLUL 1. ASPECTE TEORETICE PRIVIND DEFINIREA, CLASIFICAREA ȘI TRATAMENTUL CONTABIL AL INSTRUMENTELOR FINANCIARE

1.1. Caracteristicile și tipologia instrumentelor financiare în viziunea principalelor referențiale contabile

1.1.1. *Activele financiare*

1.1.2. *Datoriile financiare*

1.1.3. *Instrumentele de capital propriu*

1.2. Politici și opțiuni contabile aplicabile instrumentelor financiare

1.2.1. *Identificarea instrumentelor financiare*

1.2.2. *Recunoașterea instrumentelor financiare*

1.2.3. *Evaluarea instrumentelor financiare*

1.2.4. *Prezentarea informațiilor privind instrumente financiare în raportarea obligatorie*

1.3. Relevanța informațiilor financiar-contabile generate de riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare

CAPITOLUL 2 PARTICULARITĂȚI CONTABILE PRIVIND OPERAȚIUNILE CU INSTRUMENTELE FINANCIARE. EFECTE ATRASE ASUPRA PERFORMANȚEI ENTITĂȚII

2.1. Principalele modificări intervenite asupra politicilor contabile ale instrumentelor financiare determinate de evoluția cadrului contabil normativ

2.2. Identificarea și evaluarea riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare

2.3. Importanța gestionării riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare. O abordare contabilă

2.4. Performanța entităților care operează cu instrumente financiare. O abordare interdisciplinară

2.4.1. *Abordarea contabilă a performanței unei entități*

2.4.2. *Alte tipuri de performanță specifice unei entități*

2.4.3. *Performanța versus eficiență*

2.4.4. *O regândire a modului de estimare a performanței entităților care operează cu instrumente financiare din perspectiva riscurilor asociate*

2.4.5. *Performanța societăților de investiții financiare*

2.5. Raportul dintre riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare și performanța entității

CAPITOLUL 3. CERCETARE EMPIRICĂ PRIVIND EVALUAREA PERFORMANȚEI SIF-URILOR CE OPEREAZĂ PE O PIAȚĂ EUROPEANĂ REGLEMENTATĂ

3.1. Analiza literaturii de specialitate, obiectivele studiului și fundamentarea ipotezelor

3.2. Descrierea eșantionului

3.3. Variabilele de interes

3.3.1. *Variabila dependentă*

3.3.2. *Variabilele explicative*

3.3.3. *Variabilele de control*

3.4. Descrierea metodei de analiză

3.5. Modele de analiză

CAPITOLUL 4. ANALIZA ȘI INTERPRETAREA REZULTATELOR CERCETĂRII EMPIRICE

4.1. Analiza performanței SIF-urilor din perspectiva impactului riscului de investiții

4.2. Analiza performanței SIF-urilor din perspectiva impactului riscului de lichiditate

4.3. Analiza performanței SIF-urilor din perspectiva impactului riscului de piață

CAPITOLUL 5. ROBUSTEȚEA REZULTATELOR CERCETĂRII EMPIRICE

5.1. Regresia cu estimatorul robust

5.2. O nouă specificație a modelelor

5.3. Valorificarea rezultatelor cercetării în actualul context economico-financiar

CONCLUZII FINALE

CONTRIBUȚII PERSONALE

DIRECȚII VIITOARE DE CERCETARE

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

ANEXE

CUVINTE CHEIE

Teza de doctorat intitulată *Cercetare teoretico-empirică privind performanța societăților de investiții financiare pe baza informațiilor furnizate de contabilitate* folosește următoarele cuvinte cheie: IAS/IFRS, informații contabile, indicatorii financiari, instrumente financiare, active financiare, datorii financiare, instrumente de capital propriu, societăți de investiții financiare, Europa, piață reglementată, performanță, indicatorul Tobin Q, riscul de investiții, riscul de lichiditate, riscul de piață, date de tip panel, variabilă dependentă, variabile explicative, variabile de control, model de regresie cu efecte-fixe.

INTRODUCERE

Lucrarea *Cercetare teoretico-empirică privind performanța societăților de investiții financiare pe baza informațiilor furnizate de contabilitate* tratează tematica operațiunilor cu instrumente financiare și a riscurilor asociate acestora atât din punct de vedere contabil, cât și din perspectiva efectelor generate de cotarea entităților care operează cu astfel de instrumente pe piețele europene reglementate. Tematica cercetării noastre este complexă și de actualitate fiind dezbătută în literatura de specialitate, totuși puține dintre lucrările publicate până în prezent au tratat, strict, impactul riscurilor generate de operațiunile cu instrumente financiare asupra performanței societăților de investiții financiare.

Prezenta teză se încadrează în domeniul *contabilității* prin descrierea aspectelor teoretice cu aplicații practice și problemelor în legătură cu recunoșterea și evaluarea instrumentelor financiare. De asemenea, sunt precizate principalele cerințe cu privire la politicile și opțiunile contabile ale contabilizării instrumentelor financiare, principalele norme și reguli a ansamblului operațiunilor de înregistrare a fondurilor acestora, cât și cele mai importante aspectele privind modul în care cadrul internațional a evoluat în ultimele trei decenii, exercitând o influență directă asupra activelor și datoriilor financiare.

Caracterul *interdisciplinar*, puternic prezent în cadrul tezei de doctorat, se manifestă prin interconectarea metodelor, tehnicilor și cunoștințelor din domeniul finanțelor și statisticii în domeniul contabilității. Prezentarea aspectelor legate de evaluarea instrumentelor financiare, în special a celor cu privire la evaluarea riscurilor asociate operațiunilor cu activele și datoriile financiare și interconectarea activă a acestora cu viața economico-financiară reprezintă un alt argument adus acestui caracter multidisciplinar. Informațiile furnizate de contabilitate sunt corelate cu datele și analizele economico-financiare pentru a putea determina, prin analiza statistică, impactul riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare asupra performanței unei entități care operează cu acestea. *Aria de interes* în care este poziționată teza de doctorat se află la intersecția dintre contabilitate financiară internațională, analiză financiară și finanțe.

Schimbările, evoluțiile și consolidările semnificative ale informațiilor ce trebuie prezentate cu privire la risc, în special cel generat de instrumentele financiare, au fost amplificate în ultimele trei decenii. Progresul tehnologiei a facilitat apariția unor noi modalități de identificare și determinare a riscului în documentele contabile de sinteză. Dezvoltarea programelor informatice și utilizarea eficientă a acestora, permite astăzi

entităților utilizarea unor metode adecvate de măsurare a riscului iar prin calculul indicatorilor financiari se oferă posibilitatea evaluării impactului pe care acesta îl poate induce asupra valorii companiei. Astfel, pentru a putea determina efectul pe care anumiți factori de risc îl au asupra unei entități, în special asupra performanței acesteia, devine fundamentală analiza interconexiunilor dintre contabilitate și acești factori de risc. Aplicabilitatea și ramificarea practicii contabile în diverse domenii, induce de altfel o pluridimensiune a conceptului de contabilitate.

Bazele unui cadru normativ ce conține prevederi cu privire la gradul de semnificație pe care îl are riscul în cadrul unei entități, în special norme cu privire la riscurile asociate operațiunilor cu instrumentele financiare, au fost stabilite de către organismele de reglementare a standardelor în anii 1970 (mai precis 1973, atunci când Comisia Națională de Valori Mobiliare și Congresul Statelor Unite ale Americii au stabilit înființarea Consiliul Financiar a Standardelor Contabile a SUA). Prin dezvoltarea continuă a profesiei contabile, experții au înțeles că este nevoie de mai mult decât de abilități și cunoștințe profesionale elementare pentru a înțelege entitățile și modul în care ar trebui să evalueze instrumentele financiare din raportările obligatorii. Începând cu procesul de convergență și armonizare a contabilității, profesioniștii au fost nevoiți să se adapteze și să cunoască legislațiile naționale (și internaționale), cu scopul de a prezenta imaginea fidelă, clară și completă a unei entități în conformitate cu cadrul conceptual internațional.

Contabilitatea nu înseamnă doar numere scrise pe hârtie, ci reprezintă arta și știința conducerii unei afaceri. Cu ajutorul indicatorilor financiari, care se calculează pe baza informațiilor din raportările obligatorii, entitățile își evaluează performanța. Având în vedere că mediul de afaceri este într-o continuă schimbare iar profesioniștii depistează noi modalități de măsurare a performanței, contabilii trebuie să găsească la rândul lor noi metode de a se supune acestor cerințe ale pieței.

În sensul celor amintite mai sus, în contextul schimbărilor rapide și a secolului vitezei, nu putem vorbi despre contabilitate fără a lua în calcul implicațiile sale în alte domenii precum finanțe și statistică. Astfel, activitatea noastră de cercetare s-a focalizat în această direcție, aducând elemente de noutate și un plus de valoare domeniului contabilității, oferind aporturi de noi cunoștințe și informații celor deja existente în lucrările de specialitate și cercetările în domeniu.

MOTIVAȚIA ȘI IMPORTANȚA CERCETĂRII ȘTIINȚIFICE

Modificările majore pe care tratamentul contabil al instrumentelor financiare le-a suferit, care au influențat înregistrările în situațiile financiare și creșterea proporțiilor pe care riscurile asociate activelor și datoriilor financiare le-au consemnat, au oferit acestui subiect un loc sigur în publicațiile academice. Schimbarea cadrului conceptual cu privire la informațiile de furnizat despre riscurile generate de operațiunile cu instrumente financiare a avut un impact asupra modului de prezentare a acestora în raportările obligatorii, fiind o tematică puternic dezbătută în publicațiile de specialitate.

Cercetarea întreprinsă în domeniu și modificările din practica contabilă ce au avut loc la nivel mondial în ultimile trei decenii ne-au făcut să ne adresăm implicit întrebarea: care sunt implicațiile acestor schimbări asupra unei entități din punct de vedere a performanței și al riscului asociat operațiunilor cu instrumente financiare? (subliniind faptul că riscul nu are întotdeauna un impact negativ și nu ar trebui să fie în permanent tratat ca și cum ar pune în pericol ciclul unei afaceri). Datorită fluctuațiilor monetare din mediul economic, evidențiind noutățile din cadrul internațional conceptual, această teză prezintă necesitatea înțelegerii fenomenelor, evenimentelor, tranzacțiilor și proceselor specifice instrumentelor financiare.

Lucrarea de față analizează legătura dintre informațiile prezentate cu privire la riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare ca un mecanism adițional pentru a controla performanța entității cu scopul de a atinge obiectivele financiare planificate. Potrivit autorilor [Fatemi & Fooladi \(2006\)](#) o contabilizare eficientă al riscului conduce la un echilibru mai eficace între acesta și rentabilitate (înțeleasă ca performanță) în cazul instituțiilor financiare. Relația de sinergie dintre risc și performanță generează o poziție viitoare mai bună pe piață, iar corelația conceptelor este mult mai puternică în cazul entităților care au ca obiect principal de activitate deținerea de active financiare, datorii financiare și instrumente de capital propriu ale altor societăți, exclusiv în scopuri de investiții, tocmai pentru că sunt mai expuse la aceste riscuri specifice. În cazul acestor societăți de investiții financiare, efectele și impactul riscurilor asupra performanței financiare pot fi observate mai ușor în fluxul de numerar.

Punctul de pornire al cercetării noastre a fost adoptarea *IFRS 7 Instrumente financiare: informații de furnizat* care a contribuit la îmbunătățirea rezultatelor financiare a entităților. În literatura de specialitate din domeniul contabilității regăsim lucrări și cercetări care analizează impactul adoptării standardului asupra calității și cantității informațiilor furnizate de entități ([Abraham & Shrives, 2014](#); [Armstrong, Barth, Jagolinzer, & Riedl, 2010](#); [Atanasovski,](#)

Serafimoska, Jovanovski, & Jovevski, 2015; Moumrn, Othman, & Hussainey, 2015; Zaiceanu & Hlaciuc, 2015a). În contextul actual, ne întrebăm: care sunt efectele riscului asociat operațiunilor cu instrumentele financiare asupra performanțelor societăților de investiții financiare?

Adoptarea pe scară largă a Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) reprezintă unul dintre cele mai importante momente în evoluția publicațiilor în domeniul contabilității, conducând la creșterea numărului studiilor empirice ce investighează factorii determinanți și consecințele adoptării acestora în diferite cadre normative. Rezultatele cercetărilor anterioare pun la dispoziție „balanțe” cu privire la beneficiile și efectele implementării IFRS-urilor, atenția fiind îndreptată către mediul extern a entității. Astfel, există puține dovezi cu privire la modificările survenite asupra mediului intern al entităților, în special cele ce fac referire la informațiile de divulgat despre riscurile specifice. Dintre efectele adoptării standardelor internaționale, cele asupra performanței entităților reprezintă de departe cea mai dezbătută problematică.

După o perioadă îndelungată de observare, studiu individual și investigare, am constatat că tematica impactului riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare asupra performanței societăților de investiții financiare nu a fost îndeajuns tratată în literatura de specialitate. Rezultatele cercetării doctorale pot reprezenta, credem noi, un punct de reper pentru alte studii, cercetări sau lucrări care vor avea drept spectru investigarea efectelor implementării IFRS-urilor.

În privința contribuțiilor aduse temei de cercetare, și implicit domeniului contabilității, acestea vor fi mai evidențiate prin intermediul cercetării teoretico-empirice care acoperă zona riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare și impactul pe care acestea îl au asupra performanței societăților de investiții financiare de pe piața europeană reglementată.

Este un fapt bine cunoscut, printre profesioniștii din domeniul financiar-contabil, că operațiunile cu instrumentele financiare devin din ce în ce mai complexe. Procedurile de verificare trebuie să fie adaptate adecvat pentru a acoperi riscurile implicate și, prin urmare, pentru a asigura caracterul lor verosimil în ceea ce privește evaluarea, prezentarea și relevanța în rapoartele financiare ale societăților de investiții financiare. Ideea studiului impactului riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare asupra performanței societăților de investiții financiare a survenit din modificările politicilor contabile ale cadrului conceptual în materie de instrumente financiare (Zaiceanu & Apetri, 2015).

Având în vedere aspectele precizate anterior și din dorința descoperirii răspunsurilor la întrebările și problematicile ridicate, prin demersul realizat ne propunem să *elaborăm un model de estimare a riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare pentru evaluarea impactului acestora asupra performanței societăților de investiții financiare*, acesta constituind *obiectivul general* al cercetării noastre.

Pentru a îndeplini acest obiectiv general am stabilit încă de la început mai multe obiective secundare pe care am încercat să le atingem, și credem că am și reușit acest lucru, de-a lungul prezentei cercetări teoretico-empirice. Acestea fac referire la:

Obiectiv secundar 1: Prezentarea cerințelor privind divulgarea informațiilor cu privire la instrumentele financiare și riscurile asociate acestora prin prisma diverselor fundamente științifice, teoretice și normative în vigoare.

Obiectiv secundar 2: Identificarea principalelor modificări în ceea ce privește politicile contabile ale instrumentelor financiare și care au fost principalele efecte asupra performanței societăților de investiții financiare.

Obiectiv secundar 3: Definirea și identificarea diferitelor metode de evaluare ale riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare prin analiza publicațiilor financiare de specialitate.

Obiectiv secundar 4: Analiza performanței societăților de investiții financiare prin prisma riscurilor asociate operațiunilor cu instrumentele financiare pentru definirea metodelor de determinare a acestora.

Obiectiv secundar 5: Determinarea, identificarea și analiza impactului riscurilor asociate operațiunilor cu instrumentele financiare asupra performanței societăților de investiții financiare.

În vederea atingerii obiectivelor propuse, am planificat demersul nostru științific în mai multe etape, acestea fiind reflectate în cele cinci capitole ale prezentei teze de doctorat. Pe tot parcursul cercetării noastre am îmbinat aspectele teoretice cu cele practice și cu studiile empirice, astfel încât lucrarea să ofere o imagine clară, o succesiune logică și un aspect de continuitate, pornind de la clarificarea noțiunilor de instrumente financiare, riscuri și performanță și terminând cu ultima etapă: realizarea unei cercetări empirice pentru a arăta impactul riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare asupra performanței. O analiză a structurii cercetării realizate este expusă în secțiunea privind sinteza părților principale ale tezei de doctorat.

METODOLOGIA CERCETĂRII ȘTIINȚIFICE

Cercetările științifice în domeniul contabilității implică rezolvarea unei probleme apărute din cauza evoluției contextului economic, reconsiderarea relațiilor dintre fenomenele și procedeele de contabilitate și reînnoirea în mod continuu a ansamblului existent de cunoștințe. Teza este structurată astfel încât să parcurgă întreg demersul științific. Prin metoda cercetării științifice fundamentale am analizat literatura de specialitate reprezentativă la nivel internațional pentru a investiga fundamentele teoretice și practice ale contabilității instrumentelor financiare. Acest subiect reconsideră relația dintre trei elemente care reprezintă teme de contabilitate dezbătute în literatura de specialitate: riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare, informațiile prezentate în situațiile financiare și performanța entităților. Astfel, teza contribuie la ansamblul existent de cunoștințe de contabilitate prin dezvoltarea unei noi cercetări empirice privind *riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare prin determinarea nivelului de impact pe care acestea le au asupra performanței societăților de investiții financiare*. Cercetarea noastră se înscrie astfel într-o logică descriptivă, explicativă și comprehensivă.

Analiza de ansamblu este cea mai utilizată metodă de cercetare care se desfășoară preponderent prin consultarea literaturii de specialitate. Cunoașterea domeniului în care urmează să fie făcută cercetarea este o parte fundamentală a oricărei teze de doctorat. În realizarea lucrării *Cercetare teoretico-empirică privind performanța societăților de investiții financiare pe baza informațiilor furnizate de contabilitate* s-au folosit următoarele tipologii de surse de informare:

- surse de informare tipărite incluzând monografiile, articole relevante din reviste de specialitate, teze de doctorat care abordează aceeași tematică, cărți de specialitate, standardele internaționale de contabilitate, standarde internaționale de raportare financiară și alte standarde relevante pentru această cercetare, precum și lucrări de referință care abordează tematica riscurilor, instrumentelor financiare și a performanței. Folosirea acestor surse de informare este fundamentată pe cunoașterea a ceea ce s-a scris în domeniul contabilității, până în acest moment, pe tematica riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare și a impactului acestora asupra performanței societăților de investiții financiare.

- surse de informare electronice care includ: baze de date de specialitate, jurnale, reviste precum și alte documente electronice. Având în vedere viteza cu care circulă informațiile prin intermediul rețelelor de internet, această sursă de informare devine esențială, iar informarea

prin aceste mijloace este importantă pentru cunoașterea stadiul actual de dezvoltare al domeniului cercetării sau tendințelor din această tematică. Un alt motiv în egală măsură de important constă în consolidarea și testarea capacității de alege între materialele reprezentative în domeniu și materiale care prezintă suprapuneri de concepte din domeniu.

Complexitatea și progresul economiei globale au condus la creșterea incertitudinii în ceea ce privește informațiile din jur. Aceste elemente au generat necesitatea investigării fenomenelor și proceselor specifice într-o abordare constructivistă, care să combine logica deductivă (ce presupune plecarea de la teorie pentru a ajunge la o observație) cu logica inductivă (care presupune începerea cercetării de la observație pentru a ajunge la teorie). În cercetarea noastră teoretico-empirică folosim raționamentul deductiv: plecând de la schimbările din cadrul conceptual internațional pentru a dezvolta diferite ipoteze, pentru a arăta în ce măsură un risc specific unui instrument financiar poate influența performanța unei societăți care operează cu instrumente financiare.

Prin definiție, ființa umană este creativă, iar cercetarea de doctorat reprezintă o oportunitate reală pentru creativitate și originalitate în special prin intermediul comunității științifice, a proiectelor de cercetare naționale și internaționale (Moraru, Bostan, Hlaciuc, & Grosu, 2013, p.420). Prezenta lucrare de doctorat are ca finalitate aducerea de cunoștințe științifice originale, relevante pe plan internațional încadrându-se în domeniul cercetărilor științifice.

Pentru a îndeplini obiectivele cu privire la tema abordată, am îmbinat armonios cercetarea calitativă cu cea cantitativă. Rolul cercetării calitative este de a genera informații consistente necesare înțelegerii în ansamblu și aprofundare a contextului general (Chelcea, 2007) cu privire la instrumentele financiare, permițând conturarea aspectelor principale ale tematicii cercetate, diagnosticarea problematicii și identificarea ipotezelor pentru o viitoare cercetare descriptivă (Lefter, 2004) a efectelor riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare asupra performanței societăților de investiții financiare. În schimb, rolul cercetărilor cantitative este de caracterizare și cuantificare a aspectelor relevante, identificate prin metodele calitative, fiind analizate cu ajutorul datelor statistice, pentru verificarea și testarea teoriilor existente sau dezvoltate utilizând metode specifice.

Luând în considerare obiectivele propuse în vederea testării ipotezelor emise, s-a recurs la analiza indicatorilor financiari cu ajutorul unui model econometric deoarece am dorit să *introducem substanța practică în structurile teoretice* (Anghelache, Mitruț, Bugudui, Deatcu,

& Dumbravă, 2009). Modelul a fost creat prin utilizarea instrumentelor oferite de econometrie și a implicat trei pași după cum urmează:

- Pasul 1. Formularea ipotezelor

Ipotezele fundamentează demersul cercetării noastre teoretico-empirice și au fost propuse în urma unei analize detaliate a stadiului actual al cunoașterii în domeniul contabilității. Astfel, elaborarea ipotezelor este dependentă de observația științifică a fenomenului empiric fiind formulate următoarele ipoteze de lucru:

Ipoteza 1: Riscul de investiții ce rezultă în urma operațiunilor cu instrumentele financiare va genera un impact negativ, semnificativ asupra performanței societăților de investiții financiare;

Ipoteza 2: Performanța societăților de investiții financiare poate fi afectată în mod pozitiv de riscul de lichiditate care rezultă din operațiunile cu instrumentele financiare;

Ipoteza 3: Riscul de piață asociat operațiunilor cu instrumente financiare va genera un impact semnificativ, pozitiv asupra performanței societăților de investiții financiare.

- Pasul 2. Crearea modelului econometric

Eșantionul ales pentru testarea ipotezelor s-a bazat pe criteriul reprezentativității. Deoarece totalul capitalizării bursiere din lume este reprezentată 55% de piețele europene, am decis să ne concentrăm atenția asupra acestei zone. Astfel, s-au selectat societățile de investiții financiare care își desfășoară activitatea pe o piață europeană reglementată. Datele financiare pe care le-am colectat pentru acest eșantion sunt cantitative și s-au extras din situațiile financiare ale entităților, ce au fost întocmite în conformitate cu normele IAS/IFRS.

Pentru a evita problema multicoliniarității și autocorelației în cercetarea empirică, variabilele explicative nu au fost evaluate într-un singur model, ci au fost analizate prin dezvoltarea a trei modele econometrice distincte. Am decis această abordare deoarece vrem să observăm și să investigăm separat impactul fiecărui tip de risc asociat operațiunilor cu instrumente financiare asupra performanței societății de investiții financiare.

În urma colectării datelor vom selecta variabilele și vom proiecta modelul empiric pentru fiecare tip de risc specific. Modelul preia structura și tipurile de variabile alese de autorii unor studii similare. În primul rând vom defini toate variabilele care sunt incluse în modelele empirice. Vom continua cu prezentarea modelului specific pentru fiecare tip de risc generat de instrumente financiare care va fi testat pentru a verifica ipotezele. Fiecare model include o variabilă dependentă (Performanța - P_{it}), o variabilă explicativă (Riscul de investiții - $InvestmentRisk_{it}$, Riscul de lichiditate - $LiquidityRisk_{it}$ și Riscul de piață - $MarketRisk_{it}$)

precum și unele variabile de control (Mărimea companiei – $Size_{it}$, Gradul de îndatorare – $Leverage_{it}$, Opinia auditorului – $AuditorOpinion_{it}$ și Tipul firmei de audit - $AuditNetwork_{it}$). Vom include variabilele de control în modelele noastre cu scopul de a obține un răspuns mai precis la ipotezele formulate și să obținem o estimare a parametrilor mai precisă și mai sigură. Deși variabilele de control nu sunt direct explicative la ipotezele testate, utilizarea lor îmbunătățește modelele econometrice create. Modelele empirice sunt concepute după modele similare din literatura de specialitate, pe care le-am adaptat și personalizat în funcție de scopul cercetării noastre.

- Pasul 3. Verificarea modelului econometric

Chiar dacă toate rezultatele confirmă ipotezele formulate inițial, rezultatele vor fi testate pentru a le verifica robustețea acestora și de a explica teoria de la care am pornit. Vom valida modelele pentru determinarea capacității acestora de a rămâne neafectate la micile și intenționatele modificări pentru a observa dacă se încadrează în aceeași parametri de testare. Pentru confirmarea robusteții rezultatelor empirice, vom recurge la modificarea a două specificații a modelului de bază. Prima modificare adusă se face cu ajutorul estimatorului robust a deviației standard iar a doua modificare se obține prin redefinirea variabilei dependente (performanța). Rezultatele și concluziile studiului empiric vor fi exprimate la finalul capitolelor dedicate cercetării empirice.

Orice analiză a datelor se realizează în două etape. În prima etapă se va efectua o analiza descriptivă iar ce-a de a doua etapă va fi reprezentată de analiza empirică. Este importantă utilizarea analizei descriptive deoarece reprezintă primul pas pentru a oferi o imagine de ansamblu asupra variabilelor folosite în teza de doctorat și temelia pentru analiza empirică. Datele folosite în cercetarea noastră vor fi culese prin intermediul bazelor de date internaționale. Informațiile financiar-contabile vor fi colectate cu ajutorul bazei de date Thomson One, perioada supusă studiului fiind de opt ani. Au fost folosite analize primare cum ar fi: valoarea medie a parametrilor, mediana și deviația standard a acestora. Pentru analiza descriptivă a datelor se vor folosi programele informatice STATA 13.0 și Microsoft Excel 2010. Precizăm că licența programului de analiză statistică STATA 13.0 a fost oferită de Universitatea din Valencia.

SINTEZA CAPITOLELOR CUPRINSE ÎN TEZA DE DOCTORAT

Teza de doctorat este structurată în două părți. Prima parte este dedicată cadrului teoretic privind instrumentele financiare, unde se vor descrie cadrul conceptual al standardelor internaționale și se vor prezenta principalele efecte ale schimbării cadrului conceptual care au avut loc în ultimele trei decenii. Cea de-a doua parte a tezei este dedicată cercetării empirice, unde am dezvoltat cele trei modele econometrice care ca variabilă explicativă riscurile generate de instrumentele financiare și am prezentat impactul pe care acestea îl au asupra performanței societăților de investiții financiare de pe piața europeană reglementată. Lucrarea este constituită din cinci capitole, la care se adaugă introducerea și concluziile finale împreună cu contribuțiile proprii și direcții viitoare de cercetare, urmărind să asigurăm o prezentare logică a problematicii, în scopul cuprinderii în această structură a tuturor aspectelor teoretice și practice pe care le-am considerat necesare înțelegerii demersului nostru științific.

CAPITOLUL 1 ASPECTE TEORETICE PRIVIND DEFINIREA, CLASIFICAREA ȘI TRATAMENTUL CONTABIL AL INSTRUMENTELOR FINANCIARE

Obiectivul primului capitol este focalizat pe expunerea aspectelor teoretice cu privire la instrumentele financiare. Obiectivele secundare ale primului capitolului sunt reprezentate de descrierea instrumentelor financiare din punct de vedere contabil, ca o parte semnificativă a entității; identificarea modalităților de recunoaștere și evaluare a instrumentelor financiare, cât și informațiile pe care o entitate trebuie să le prezinte cu privire la acestea. Totodată am studiat și prezentat modul în care diferitele standarde de contabilitate din întreaga lume au abordat problematica instrumentelor financiare. Astfel, am ales să abordăm limitele conceptuale specifice, concentrându-ne asupra problematicii delimitării și clasificării instrumentelor financiare în cele trei categorii: active financiare, datorii financiare și instrumente de capital propriu.

Capitolul demarează cu o cercetare teoretică a conceptului de instrumente financiare. Aceasta începe cu definirea conceptului de instrument financiar din perspectivă contabilă și prezentarea tipologiilor de instrumente financiare în viziunea principalelor referențiale contabile. Cercetarea teoretică este construită astfel încât să răspundă la întrebările: ce reprezintă un instrument financiar?, cum este clasificat un instrument financiar din punct de vedere contabil? și care este importanța activelor financiare, datoriilor financiare și instrumentelor de capital propriu pentru o societate de investiții financiare?

În cadrul economiei de piață libere, impactul informațiilor financiare asupra comportamentului investitorilor este unul determinant în luarea deciziei de a plasa capital în cadrul unei entități. Astfel, influența pe care instrumentele financiare o exercită asupra poziției și performanței financiare ale entității reprezintă un element important atât pentru emitent cât și pentru investitor determinând tot mai des schimbarea și actualizarea informațiilor contabile pentru a ține pas cu schimbările continue ce au loc pe piața reglementată.

Având în vedere că în ultimele două decenii, contabilitatea instrumentelor financiare a devenit un subiect tot mai controversat am decis să abordăm și să dezbatem acest subiect care în anumite contexte devine problematic. La începutul anilor 90 neclaritatea cadrului normativ cu privire la evaluarea instrumentelor financiare a condus la apariția de noi metode de manipulare a informațiilor în situațiile financiare, prin neprezentarea tuturor informațiilor semnificative cu privire la acestea. Identificarea efectelor produse de un instrument financiar depinde de drepturile sau obligațiile entității emitente și de obligația legală în termeni implicați sau expliți de a exercita contractul. O entitate trebuie să recunoască un activ financiar, o datorie financiară sau un instrument de capital propriu numai atunci când entitatea devine parte la prevederile contractuale ale instrumentului financiar. Evaluarea ulterioară a instrumentelor financiare se realizează după recunoașterea inițială și se are în vedere criteriile de clasificare ale activelor financiare și ale datoriilor financiare, evaluându-le la valoarea justă sau la costul amortizat.

Ultima parte a primului capitolului este dedicată analizei cerințelor impuse de cadrul conceptual internațional în materie de prezentare a informațiilor cu privire la utilizarea instrumentelor financiare. Utilizatorii situațiilor financiare au nevoie de informații cu privire la expunerea entităților la riscurile legate de instrumentele financiare și despre modul în care acestea sunt gestionate de către societăți. Obiectivul standardului IFRS 7 este de a impune entităților să prezinte în situațiile lor financiare informații care să permită utilizatorilor să aprecieze importanța instrumentelor financiare pentru poziția și performanța financiară, natura și amploarea riscurilor care provin din instrumentele financiare la care entitatea este expusă pe parcursul perioadei și la finalul perioadei de raportare, precum și modul în care aceasta entitățile gestionează aceste riscuri.

CAPITOLUL 2 PARTICULARITĂȚI CONTABILE PRIVIND OPERAȚIUNILE CU INSTRUMENTELE FINANCIARE. EFECTE ATRASE ASUPRA PERFORMANȚEI ENTITĂȚII

Dat fiind faptul că instrumentele financiare sunt relevante pentru înțelegerea situațiilor financiare și au un impact semnificativ asupra raportărilor financiare, acestea ar trebui să divulge informații despre: bazele de evaluare și politicile contabile utilizate în contabilizarea instrumentelor financiare.

Cel de-al doilea capitol începe printr-o analiză cronologică a reglementărilor contabile și a principalelor modificări intervenite asupra politicilor contabile ale instrumentelor financiare. Având o imagine de ansamblu a caracteristicilor și tipologiei instrumentelor financiare, determinăm care sunt particularitățile contabile privind operațiunile cu acestea și cum au fost influențate de evoluția cadrului contabil normative în sistemele contabile din America (US-GAAP), China (CAS), Europa (IAS/IFRS), India (Ind AS) și Japonia (ASBJ). Analiza scoate în evidență importanța identificării, evaluării și gestionării riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare dintr-o abordare contabilă.

Obiectivul secundar ce derivă din structura acestui capitol este de a observa interacțiunea dintre cerințele contabilității instrumentelor financiare și cadrul conceptual internațional. Dat fiind faptul că instrumentele financiare acoperă o gamă largă de active financiare și datorii financiare, problematica efectelor asupra performanței societăților de investiții financiare în materie de riscuri specifice este analizată și expusă. În cadrul acestui capitol am identificat, definit și evaluat riscurile specifice pentru a observa efectele acestora și pentru a putea determina impactul lor asupra performanței societăților cercetate.

Este o certitudine faptul că subiectul cel mai dezbătut în ultimii zece-cincisprezece ani cu privire la domeniul cadrului conceptual al instrumentelor financiare se referă la divulgarea informațiilor în situațiile financiare cu privire la riscurile asociate operațiunilor cu astfel de instrumente. Chiar dacă principala preocupare a organismelor de reglementare a fost reprezentată de măsurarea și evaluarea activelor financiare, datoriilor financiare și a instrumentelor de capital propriu, marile scandaluri financiare ale lumii au condus la o conștientizare a importanței unuia dintre principalele atribute ale instrumentelor financiare - riscurile.

O bună divulgare a informațiilor calitative și cantitative trebuie să ofere referințe cu privire la gradul de expunere a riscurilor provenite din instrumentele financiare: riscul de credit, riscul de lichidare și riscul de piață. Riscul de credit este definit sub forma riscului ca una din părțile contractuale a unui instrument financiar va duce la o pierdere pentru cealaltă

parte prin neîndeplinire a obligațiilor financiare. Riscul de lichiditate face referire la riscul ca entitatea va avea dificultăți în a-și plăti obligațiile financiare. Ultima categorie de risc luată în calcul este riscul de piață care este definit ca riscul ca valoarea fluxul de numerar sau valoarea justă a unui instrument financiar să fluctueze din cauza condițiilor pieței.

Apariția, dezvoltarea și extinderea companiilor pe piața de capital reprezintă un factor important pentru internaționalizarea activității economice, iar aplicabilitatea IFRS-urilor în peste 100 de țări, la nivel internațional, facilitează acest proces. Implementarea IFRS-urilor a rezultat din necesitatea existenței unui limbaj comun între companiile internaționale, în acest sens “contabilitatea este limbajul afacerilor”, iar afacerile din jurul lumii nu-și permit să comunice în limbi diferite în timp ce împărtășesc și schimbă rezultate financiare (Mirza & Hold, 2011, p.2).

În cea de-a doua parte a capitolului ne focalizăm atenția spre analiza performanței înregistrate de entitățile care operează cu instrumentele financiare dintr-o perspectivă contabilă, dar și printr-o abordare interdisciplinară, ținând cont de efectele asupra performanței generate de operațiunile cu acest tip de elemente patrimoniale. Pe parcursul cercetării teoretice insistăm asupra analizei diferențelor existente între modalitățile de determinare și de definire a performanței. Având în vedere activitatea operațională specifică societăților de investiții financiare, abordarea performanței strict din punct de vedere contabil ar fi condus la o alterare/denaturare a rezultatelor cercetării, deoarece modul de determinare a acestora nu reușește să justifice pe deplin performanța în sens general, având în vedere că riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare nu interferează în mod direct cu performanța contabilă.

CAPITOLUL 3 CERCETARE EMPIRICĂ PRIVIND EVALUAREA PERFORMANȚEI SIF-URILOR CE OPEREAZĂ PE O PIAȚĂ EUROPEANĂ REGLEMENTATĂ

Dacă în prima parte a tezei, ne-am concentrat atenția pe aspectele teoretice ale instrumentelor financiare, riscurilor și performanței, în capitolul 3 am urmărit argumentarea studiului empiric, definirea variabilelor și validarea ipotezelor propuse. Acest aspect ne-a ajutat să înțelegem și să identificăm principalele aspecte care pot contribui la performanța unei societăți de investiții financiare, iar pe de altă parte, să analizăm și să evidențiem principalele cauze și aspecte care pot conduce la o scădere a performanței, din cauza apariției riscurilor asociate operațiunilor cu instrumentele financiare.

Cel de-al treilea capitol este dedicat cercetării empirice privind evaluarea performanței societăților de investiții financiare ce operează pe o piață europeană reglementată și începe

printr-o recenzie a literaturii de specialitate cu privire la definirea, identificarea și evaluarea riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare. Analiza conceptului de risc specific instrumentelor financiare și a modului de identificare a lor ne-a determinat să ne adresăm întrebarea dacă într-o cercetare teoretico-empirică se analizează riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare într-o societate de investiții financiare, atunci cum se definesc aceste riscuri? Având o imagine de ansamblu oferită de referențialul IAS/IFRS, am adaptat denumirea conceptul de risc de credit sub forma riscului de investiții, deoarece atunci când se analizează o entitate care operează cu instrumente financiare, ea este supusă riscului de neîndeplinire a obligațiilor financiare din partea unei terțe părți, fiind vorba de un risc de investiții. Considerăm că această abordare a conceptului de risc de investiții reprezintă un plus pentru teză, luând în considerare că această problemă nu este dezbătută profund în publicațiile financiare din domeniul contabilității.

Investigarea noastră scoate în evidență că atunci când se cercetează riscurile generate de instrumente financiare, majoritatea studiilor pun accent pe instituțiile financiare, neglijându-se celelalte tipuri de instituții: societățile de investiții, societățile de asigurări, societățile non-financiare, etc. Studiile ne arată că riscurile care apar în desfășurarea activității unei entități pot deveni impedimente serioase în îndeplinirea obiectivelor și misiunii acesteia. Sursele de proveniență ale factorilor cauzatori de risc pot fi de două feluri: interne sau externe. Factorii cauzatori de risc pot fi evitați printr-o diagnosticare corectă și o strategie de prevenire bine întemeiată. O gestiune eficientă a riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare implică faptul că o companie să „învețe” să le identifice și să le evalueze pentru a le putea evita. Analiza noastră scoate în evidență că între risc și performanță se stabilește o legătură directă foarte puternică, mai ales în procesul de manageriere a portofoliului de instrumente financiare, ipoteză confirmată și de literatura de specialitate: [Barna \(2008\)](#), [Fatemi & Fooladi \(2006\)](#), [Qu \(2006\)](#), [Breiteryte & Rumsaite \(2009\)](#) și [Resti & Sironi \(2015\)](#).

Evoluția managementului riscului în ultimele trei decenii a avut un impact semnificativ asupra modului în care acestea au fost identificate, evaluate și apoi “eliminate” din cadrul unei entități. Contabilizarea riscului este o funcție de afaceri critică în urma căreia o entitate își gestionează riscurile astfel încât să își poată maximiza valoarea ([Leautier, 2007, p.2](#)). Efectele riscului asupra valorii de piață a firmei pot fi observate în studiile anterioare, precum: [Myers \(1977, 1984\)](#), [Froot, Scharfstein, & Stein \(1993\)](#), [Graham & Rogers \(2002\)](#), [Allayannis, Rountree, & Weston \(2006\)](#), [Jayaraman \(2008\)](#), [Mulier, Schoors, & Merlevede \(2014\)](#). De asemenea, în aceste studii regăsim analizată relația dintre riscuri și valoarea de piață a firmei,

argumentând că creșterea fluxului de numerar poate adăuga valoare companiei. Studiile ne arată că firme care prezintă o volatilitate mai mare a fluxului de numerar întâmpină probleme de tipul investiții insuficiente și nu pot funcționa în condiții normale.

Teoriile în domeniu indică faptul că politica optimă de gestionare a riscurilor reprezintă una dintre principalele preocupări ale unei societăți de investiții financiare. Pentru a putea testa ipotezele formulate am divizat riscurile asociate operațiunilor cu instrumentele financiare care pot avea un impact asupra performanței companiilor în trei categorii: riscuri de investiții, riscuri de lichiditate și riscuri de piață.

Am luat în calcul toate societățile de investiții financiare din Europa. Baza de date Thomson One a fost o importantă sursă de informare, ce ne-a oferit date despre următoarele țări (incluse în studiu empiric a prezentei lucrări): Austria; Belgia; Bulgaria; Danemarca, Cipru; Estonia; Franța; Germania; Grecia; Irlanda; Italia; Luxemburg; Monaco; Olanda; Norvegia; Polonia; Portugalia; România; Slovacia; Slovenia; Spania; Suedia, Elveția; Turcia (am considerat doar firmele care sunt înregistrate pe continentul european); Regatul Unit. Societățile luate în considerare sunt listate pe o piață reglementată.

Unul dintre obiectivele noastre a fost cel de a evidenția impactul pe care riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare îl poate avea asupra performanței societăților de investiții financiare. Astfel, în modelul propus spre analiză am considerat performanța ca fiind variabilă dependentă (performanța este definită ca indicatorul Tobin Q, calculat ca raport dintre capitalizarea bursieră și total active), variabilele explicative sunt riscul de investiții (care este calculat ca raport dintre diferența valorii de piață a total active și valoarea contabilă a acestora, având la numitor produsul dintre valoarea de piață a total active și volatilitatea acestora), riscul de lichiditate (calculat ca raport dintre deviația standard a total cash flow minus media total cash flow și total active) și riscul de piață (ce se calculează ca diferență dintre total cash flow și produsul total cash flow pe lângă raportul dintre 1 plus rata unei investiții cu risc zero și 1 plus rata de discount) iar variabilele de control sunt mărimea companiei (logaritmul natural total active), gradul de îndatorare (raport dintre total datorii și total active), opinia auditorului (variabilă binară notată cu 0 pentru opinie nefavorabilă sau imposibilitatea exprimării unei opinii sau 1 pentru opinie cu/fără rezerve) și rețeaua firmei de audit (variabilă binară notată cu 0 dacă firma de audit nu face parte din rețeaua Big 4 sau 1 dacă firma de audit face parte din grupul Big 4).

Pentru realizarea cercetării, am luat în considerare întreg eșantionul societăților de investiții financiare de pe piața europeană reglementată, fiind supuse analizei un număr de

162 companii pentru o perioadă de opt ani, cu o distribuție de elemente pentru fiecare unitate analizată, rezultând un număr total de 1181 de observații. Anul 2007 este considerat anul de referință deoarece data obligatorie de aplicare a IFRS 7 a fost 1 ianuarie 2007. Standardul impune companiilor să prezinte informații adiționale despre riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare. Indicatorii financiari au fost colectați prin intermediul add-in-ului din Excel, din rapoartele Thomson Reuters One.

Menționăm că indicatorii financiari au fost extrași din bilanț și contul de profit și pierdere al societăților de investiții financiare, întocmite în conformitate cu normele IAS/IFRS. După colectarea datelor pentru toate cele 279 firme pe care baza de date Thomson One le-a oferit, am recurs la eliminarea unui număr total de 117 companii deoarece 70 dintre ele au fost înregistrate în afara Europei, 5 dintre ele au avut un identificator lipsă și 42 au prezentat date lipsă pentru variabila de interes. O descriere a variabilelor de interes se poate observa în tabelul 1.

Tabel 1. Descrierea statistică a variabilelor de interes

	Numărul de observații: 1181 (162 Companii)					
Variabilele	Obs.	Media	St. Dev.	Mediana	Min	Max
Performanța	1177	1.766	1.357	0.597	0.052	5.851
Riscul de investiții	1177	0.029	0.738	0	-1.807	2.062
Riscul de lichiditate	1088	0.3709	1.516	0.055	-0.289	13.203
Riscul de piață	1177	1.110	1.100	0	-2.820	8.960
Mărimea companiei	1177	7.581	1.262	7.576	3.357	11.940
Gradul de îndatorare	1172	0.408	0.464	0.306	0.001	3.159
Opinia auditorului (dummy)	1084	.	.	.	0	1
Audit Network (dummy)	1112	.	.	.	0	1

O medie a distribuției variabilei independente se poate observa în figura următoare.

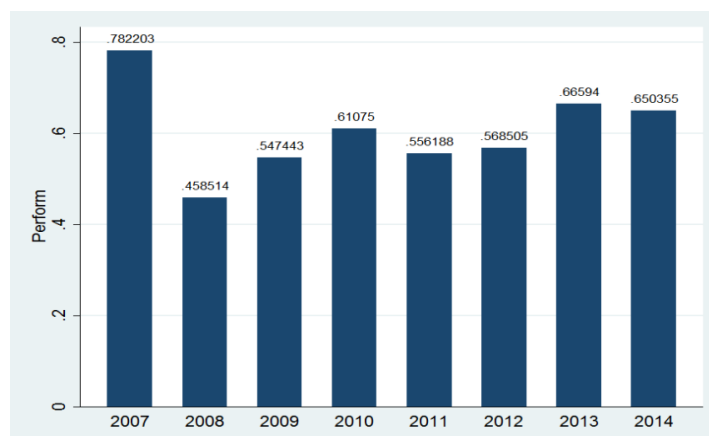


Figura 1. Distribuția variabilei independente

Pentru a preveni problema multicolinearității și autocorelației în cercetarea empirică, variabilele riscurilor nu au fost evaluate într-un singur model, ci au fost analizate prin dezvoltarea a trei modele econometrice.

Primul model utilizat, care corespunde și primei ipoteze de lucru formulate este:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 InvestmentRisk_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 AuditorOpinion_{it} + \beta_5 AuditNetwork_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

Cel de-al doilea model utilizat, care corespunde și celei de a doua ipoteze de lucru formulate este:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LiquidityRisk_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 AuditorOpinion_{it} + \beta_5 AuditNetwork_{it} + \mu_{it} \quad (2)$$

Cel de-al treilea model utilizat, care corespunde și celei de a treia ipoteze de lucru formulate este:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 MarketRisk_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 AuditorOpinion_{it} + \beta_5 AuditNetwork_{it} + \mu_{it} \quad (3)$$

Unde, pentru cele toate trei modele:

P_{it} = performanța entității i la momentul t

$InvestmentRisk_{it}$ = riscul de investiții corespunzător entității i la momentul t

$LiquidityRisk_{it}$ = riscul de lichiditate corespunzător entității i la momentul t

$MarketRisk_{it}$ = riscul de piață corespunzător entității i la momentul t

$Size_{it}$ = mărimea entității i la momentul t

$Leverage_{it}$ = gradul de îndatorare a entității i la momentul t

$AuditorOpinion_{it}$ = opinia auditorului pentru entitatea i la momentul t

$AuditNetwork_{it}$ = rețeaua de audit a entității i la momentul t

Parametrul β_0 este o constantă iar reprezintă $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ și β_5 vectorul asociat coeficienților. Ultimul element al ecuației este μ_{it} care reprezintă erorile măsurare pentru entitatea i la momentul t . Toate cele trei modele au fost estimate cu ajutorul datelor tip panel.

CAPITOLUL 4 ANALIZA ȘI INTERPRETAREA REZULTATELOR CERCETĂRII EMPIRICE

Cel de-al patrulea capitolul cuprinde rezultatele cercetării empirice, care au fost obținute prin investigarea indicatorilor financiari ale 162 de societăți de investiții financiare; pe parcursul a opt ani. În decursul acestei secțiuni prezentăm cele trei modele și rezultatele produse de acestea, în conformitate cu analizele statistice. Inițial, modelele au fost analizate

printr-o regresie CMMP (celor mai mici pătrate). După efectuarea testul Hausman pentru a observa cu ce tip de regresie dedicată datelor de tip panel putem continua, am primit rezultatul regresiei efectelor-fixe. Rezultatele celor trei modele analizate se pot observa în tabelul 2.

Tabel 2. Rezultatele celor trei modele analizate

Model I	Semn	p-value	Model II	Semn	p-value	Model III	Semn	p-value
CR	-	0.000***	LR	+	0.001***	MR	+	0.046**
LogAssets	-	0.000***	LogAssets	-	0.000***	LogAssets	-	0.000***
LEV	+	0.000***	LEV	+	0.000***	LEV	+	0.000***
Dummy_Au_Op	+/-	0.888	Dummy_Au_Op	+/-	0.950	Dummy_Au_Op	+/-	0.887
Dummy_Au_Firm	+/-	0.998	Dummy_Au_Firm	+/-	0.611	Dummy_Au_Firm	+/-	0.943
Number of observation		1044	Number of observation		969	Number of observation		1044
Companies		160	Companies		148	Companies		160
Within R ²		0.4549	Within R ²		0.4330	Within R ²		0.4381
Wald test (<i>F-statistic</i>)	146.74	(0.0000)	Wald test (<i>F-statistic</i>)	124.62	(0.0000)	Wald test (<i>F-statistic</i>)	137.06	(0.0000)
Hausman test χ^2	171.80	(0.0000)	Hausman test χ^2	81.29	(0.0000)	Hausman test χ^2	157.28	(0.0000)

În conformitate cu Tabelul 2, am validat ipotezele de cercetare cu ajutorul modelului de regresie a efectelor-fixe. Rezultatele modelului de regresie a efectelor-fixe, pentru cele trei modele, ne arată că între coeficientul riscului de investiții și variabila dependentă există o relație semnificativ negativă. Aceste rezultate *confirmă* prima ipoteză formulată, fiind validate la un interval de încredere de 99%. Astfel, de la societățile de investiții financiare care înregistrează un nivel a variabilei *performanță* ridicat se așteaptă să se afle într-o relație de indirect proporționalitate cu riscul de investiții. În conformitate cu analiza statistică realizată, variabilele de control *mărimea companiilor* și *gradul de îndatorare* sunt semnificative. În confirmare cu testul *t*, trebuie să renunțăm la variabilele binare *opinia auditorului* și *rețeaua de audit*.

În cazul celui de al doilea model, se observă că există o relație pozitivă semnificativă, *confirmând* ce-a de-a doua ipoteză, la un interval de încredere de 99%. Rezultatele obținute sunt confirmate și de literatura de specialitate. În cazul în care societățile de investiții financiare înregistrează o rată a performanței ridicată, se așteaptă să întâmpine dificultăți în îndeplinirea obligațiilor financiare față de o terță parte, nereușind să deconteze sau să livreze alte active financiare sau numerar în timp. Testul *t* ne confirmă faptul că variabilele de control

mărimea companiilor și gradul de îndatorare sunt semnificative, infirmându-ne rezultatele pentru variabilele binare.

Ce-a de-a treia ipoteză este *confirmată* prin rezultatele oferite de analiza statistică a impactului riscului de piață asupra performanței societăților de investiții financiare. Relația dintre variabila dependentă și cea explicativă este una semnificativ pozitivă. Rezultatele în cazul acestui model sunt validate la un interval de încredere 95%. După aplicarea testului *t*, observăm că rezultatele sunt menținute și la nivelul acestui model, fiind confirmate pentru variabilele cantitative, dar infirmate pentru variabilele binare.

Capitolul s-a încheiat prin efectuarea diferitelor teste de corelație a variabilelor și teste de control a erorilor standard pentru a determina dacă erorile afectează modelul în mod considerabil sau acestea pot fi controlate.

CAPITOLUL 5 ROBUSTEȚEA REZULTATELOR CERCETĂRII EMPIRICE

În acest capitol aducem aporturi suplimentare de “dovezi” pentru a oferi mai multă robustețe rezultatelor cercetării empirice obținute în urma punerii în aplicare a teoriei conform căreia riscurile generate de operațiunile cu instrumentele financiare sunt de impact asupra performanței societăților de investiții financiare din Europa. Pentru a confirma faptul că rezultate obținute în cadrul cercetării empirice sunt rezistente, am continuat prin declararea a două specificații diferite ale modelului de bază. În primul rând, este posibil ca modelele propuse de noi să întâmpine probleme în ceea ce privește estimările efectuate. În prezența heteroscedasticității, erorile standard ale estimatorilor se deplasează și trebuie calculate erori robuste pentru a corecta posibila prezență a acesteia. Testul Wald a determinat heteroscedasticitatea reziduurilor pentru cele trei modele de regresie cu efecte-fixe testate. Cea mai probabilă abatere de la erorile homoscedastice în cazul datelor tip panel se datorează varianțelor specifice individului. Testul ne prezintă faptul că erorile sunt homoscedastice în cadrul modelelor și supuse testării heteroscedasticitatea, coeficienții se comport normal, întărind rezultatele obținute.

În cea de-a doua parte a analizei recurgem la schimbarea definiției variabilei dependente pentru a observa dacă coeficienții acționează așa cum ne așteptam sau dacă modelul propus întâmpină probleme. Noua specificație a variabilei dependente se recalculează utilizând definiția indicatorului Tobin Q, adăugând la numărător “total datorii”. De asemenea, după schimbarea definiției variabilei dependente, continuăm printr-o regresie a efectelor-fixe (testul lui Hausman ne formulează această ipoteză) și apoi testăm din nou prezența heteroscedasticității în variabilele explicative cu ajutorul estimatorului robust al erorilor

standard. În tabelul 3 se observă rezultatele modelului de regresie a efectelor fixe cu specificația variabilei dependente schimbate.

Tabel 3. Rezultatele celor trei modele analizate cu specificația variabilei dependente schimbată

Model I	Semn	<i>p</i> -value	Model II	Semn	<i>p</i> -value	Model III	Semn	<i>p</i> -value
CR	-	0.000***	LR	+	0.000***	MR	+	0.099*
LogAssets	-	0.000***	LogAssets	-	0.000***	LogAssets	-	0.000***
LEV	+	0.000***	LEV	+	0.000***	LEV	+	0.000***
Dummy_Au_Op	+/-	0.465	Dummy_Au_Op	+/-	0.680	Dummy_Au_Op	+/-	0.471
Dummy_Au_Firm	+/-	0.590	Dummy_Au_Firm	+/-	0.927	Dummy_Au_Firm	+/-	0.552
Number of observation		1044	Number of observation		969	Number of observation		1044
Companies		160	Companies		148	Companies		160
Within R ²		0.5146	Within R ²		0.5752	Within R ²		0.5046
Wald test (<i>F</i> -statistic)	186.40	(0.0000)	Wald test (<i>F</i> -statistic)	220.99	(0.0000)	Wald test (<i>F</i> -statistic)	179.08	(0.0000)
Hausman test χ^2	401.53	(0.0000)	Hausman test χ^2	39.79	(0.0000)	Hausman test χ^2	398.10	(0.0000)

Rezultatele în cazul primului model sunt validate la un interval de încredere 99%, cele pentru al doilea model de analiză sunt confirmate la același nivel de încredere, iar ultimul model analizat prezintă un grad de semnificație de 10%. Astfel, se reconfirmă ipotezele de lucru formulate în cel de-al treilea capitol, chiar dacă se schimbă specificația variabilei dependente.

Am încheiat studiul empiric prin validarea rezultatelor cercetării și valorificarea acestora prin corelarea lor cu actualul context economico-financiar.

CONCLUZIILE CERCETĂRII ȘTIINȚIFICE

Lucrarea *Cercetare teoretico-empirică privind performanța societăților de investiții financiare pe baza informațiilor furnizate de contabilitate* a tratat tematica operațiunilor cu instrumente financiare și a riscurilor asociate acestora atât din punct de vedere contabil, cât și din perspectiva efectelor generate de cotarea entităților care operează cu astfel de instrumente pe piețele europene reglementate. Analizele realizate, corelațiile testate, calculele și rezultatele obținute prin intermediul acestei cercetări au fost prezentate și valorificate cu ajutorul figurilor, tabelelor și schematizărilor grafice. În ultima parte a tezei de doctorat am sintetizat rezultatele empirice și am formulat concluziile finale care s-au desprins în urma activității de cercetare științifică desfășurate de noi, astfel:

- în concluzii desprinse din partea teoretică a tezei;
- în concluziile desprinse din partea empirică a tezei.

Concluziile cercetării teoretice

Studiile privind instrumentele financiare, în special cele dedicate riscurile asociate, s-au concretizat sub forma articolelor științifice, cărților de specialitate, diferitelor prelegeri academice sau conferințe internaționale acum mai bine de jumătate de secol. Interesul crescut în tematica instrumentelor financiare a dus treptat la apariția unui număr impresionant de publicații financiare în literatura de specialitate care cuprinde diferite și divergente aspecte ale acestui topic mult dezbătut. Definiția și fluctuația tratamentul contabil a activelor și datoriilor financiare, precum și teoriile cu privire la instrumentele financiare au fost teme de cercetare în domeniul contabilității. Demersul nostru științific a propus să aducă noi contribuții în literatura de specialitate cu privire la legătura dintre performanța unei entități care operează cu instrumente financiare și riscul asociat operațiunilor cu acestea. Noutatea adusă de cercetarea teoretică întreprinsă a rezultat din prezentarea informațiilor financiar-contabile în raportarea obligatorie și relevanța acestora din perspectiva riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare. În cadrul primului capitol am analizat în detaliu prevederile IASB privind instrumentele financiare. Această analiză a avut drept scop înțelegerea tratamentului contabil a instrumentelor financiare pentru a putea investiga riscul asociat acestora. Primul capitol oferă posibilitatea unei înțelegeri temeinice a conceptului de instrumente financiare, a tipologiei acestora și a relevanței prezentării informațiilor cu privire la activele financiare, datoriile financiare și instrumentele de capital propriu.

Istoria și izvoarele istorice sunt o importantă sursă de informații pentru cunoașterea evenimentelor trecute. Al doilea capitol debutează cu o analiză cronologică a reglementărilor contabile și a principalelor modificări intervenite asupra politicilor contabile ale instrumentelor financiare. Analiza evidențiază schimbările care au avut loc în cadrul referențialului contabil IFRS/IAS și modul în care acestea au afectat recunoașterea și evaluarea activelor financiare, datoriilor financiare și instrumentele de capital propriu pe parcursul ultimilor treizeci de ani.

În cea de-a doua parte a capitolului ne-am focalizat atenția spre analiza performanței înregistrate de entitățile care operează cu instrumentele financiare dintr-o perspectivă contabilă, dar și printr-o abordare interdisciplinară, ținând cont de efectele asupra performanței generate de operațiunile cu acest tip de elemente patrimoniale.

Opinăm că modul de identificare și evaluare a riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare are un impact asupra gestionării acestora, din perspectivă contabilă. După analiza referențialului contabil IAS/IFRS și a modului de definire a riscurilor, luând în considerare că studiul nostru empiric se bazează pe societățile de investiții financiare, am adaptat conceptul de risc de credit ca risc de investiții.

Concluziile cercetării empirice

Considerăm că am explorat îndeajuns cadrul conceptual pentru a putea să purcedem către ceea ce considerăm că a fost cea mai provocatoare parte a lucrării, studiul empiric. Cercetarea empirică ce a fost realizată în această lucrare, a fost organizată pornind de la un sistem de ipoteze care au fost supuse validării sau invalidării pe baza analizei rezultatelor regresiiilor calculate. Rezultatele testării ipotezelor de lucru sunt prezentate în tabelul 4.

Tabel 4. Ipotezele de lucru și validarea sau invalidarea acestora

Ipoteza de lucru formulată	Validarea/ invalidarea ipotezei
<i>H1: Riscul de investiții ce rezultă în urma operațiunilor cu instrumentele financiare generează un impact negativ, semnificativ asupra performanței societăților de investiții financiare.</i>	Validată
<i>H2: Performanța societăților de investiții financiare este afectată în mod pozitiv de riscul de lichiditate care rezultă din operațiunile cu instrumentele financiare</i>	Validată
<i>H3: Riscul de piață asociat operațiunilor cu instrumente financiare generează un impact semnificativ, pozitiv asupra performanței societăților de investiții financiare.</i>	Validată

Rezultatele validării primei ipoteze ne arată că influența riscul de investiții este semnificativă, iar efectele sale asupra performanței societăților de investiții financiare din Europa sunt negative. Astfel, societățile de investiții financiare performante pe piața europeană reglementată pot fi predispuse efectelor negative ale acestui tip de risc. Prin urmare, SIF-urile de pe piața europeană de capital pot înregistra un nivel al riscului de investiții care evoluează indirect proporțional cu performanța acestor entități.

Validarea celei de-a doua ipoteze formulate ne demonstrează că coeficientul riscului de lichiditate este semnificativ din punct de vedere statistic, exercitând un efect pozitiv asupra performanței societăților de investiții financiare. Dacă o societate de investiții financiare are un nivel al performanței ridicat pe piața reglementată, atunci există o probabilitate ridicată ca aceasta să întâmpine dificultăți în îndeplinirea obligațiilor sale financiare. Acest fapt se datorează tranzacționării activelor cu un grad ridicat de lichiditate pe piața de capital luând în considerare că societățile de investiții financiare trebuie să “protejeze” aceste active. Astfel, SIF-urile trebuie să elaboreze diferite strategii pentru gestionarea acestui tip de risc, luând în considerare că efectele sale se vor observa în fluxul de numerar, existând probabilitatea ca entitățile să întâlnească dificultăți cu lichiditățile sale.

Analiza empirică ne confirmă cea de-a treia ipoteză, indicându-ne că coeficientul variabilei explicative riscul de piață este semnificativ din punct de vedere statistic iar influența efectelor sale este pozitivă asupra performanței societăților de investiții financiare. Se observă că în cazul primelor două modele intervalul de încredere acordat modelelor econometrice este de 99%, iar rezultatele obținute pentru ce-l de-al treilea model ne indică un interval de încredere de 95%, fapt care era de așteptat luând în considerare multitudinea factorilor macroeconomici ce influențează riscul de piață.

Pentru a fi siguri că rezultatele empirice sunt robuste, ultima parte a tezei a fost dedicată confirmării acestui aspect. Testarea heteroscedasticității prin introducerea estimatorului robust a erorilor standard și schimbarea specificației variabilei dependente, ne permite să declarăm că putem accepta ipoteza conform căreia modelele sunt robuste la un interval de încredere de 90% (în cazul variabilei explicative riscul de piață) și 99% (în cazul variabilelor explicative riscul de investiții și riscul de lichiditate). Observăm că nu am găsit o semnificație statistică prin introducerea variabilelor binare în modelele econometrice, nici atunci când se realizează prima analiză, nici atunci când verificăm robustețea acestora.

Opinăm că rezultatele cercetării doctorale sunt relevante și importante prin conținut și pot reprezenta un punct de reper pentru alte studii, cercetări, lucrări sau proiecte care vor avea drept spectru investigarea efectelor riscurilor asupra performanței societăților.

CONTRIBUȚII PROPRII

Orice lucrare de cercetare indiferent de complexitatea acesteia trebuie să aibă un „raison d’être”, aceea de a duce un aport de valoare domeniului cercetării, fie că discutăm despre contabilitate ca disciplină de studiu sau ca practică în entitățile de afaceri. Considerăm că rezultatele cercetării noastre reprezintă o bază de informare relevantă și un punct de plecare în evaluarea și cuantificarea impactului riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare (fără a avea pretenția că am reușit să acoperim în întregime această arie), putând fi extinse și asupra altor indicatori de măsurare a performanței, profitabilității sau rentabilității.

În primul capitol am definit conceptele de active financiare, datorii financiare și instrumente de capital propriu, identificând diferitele abordări în principalele referențiale contabile. De asemenea, am analizat politicile și opțiunile contabile aplicabile instrumentelor financiare, schematizând pașii ce trebuie urmați pentru identificarea, recunoașterea, evaluarea și prezentarea acestora. Se va observa că în cadrul capitolului, pentru o mai bună înțelegere a conceptelor, a diferitelor clarificări sau norme și reglementări, s-a folosit des schematizarea sub formă de figuri și tabele întocmai pentru o mai bună înțelegere a acestora.

În capitolul doi, prin analiza cronologică a evoluției cadrului contabil normativ am arătat cum principalele modificări asupra politicilor contabile ale instrumentelor financiare afectează modul de evaluare și recunoaștere a acestora și cum această tematică încă este dezbătută în numeroase publicații din domeniul contabilității.

Al treilea capitol a fost dedicat realizării unei recenzii a literaturii de specialitate pentru a pune bazele studiului empiric privind impactul riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare asupra performanței societăților de investiții financiare. Astfel, considerăm că una din contribuțiile proprii se observă în modalitatea de formulare a ipotezelor de lucru, unde s-a ridicat și dezbătut problematica conceptului de risc de credit. Aici se analizează dacă în cazul unei entități care operează cu instrumente financiare se poate vorbi despre un risc de credit sau de un risc de investiții, luând în considerare că principala activitatea a acestora este de a deține instrumentele financiare ale altor companii exclusive în scopuri de investiții.

Contribuția proprie cu importanța cea mai mare se regăsește în ultimele două capitole a tezei de doctorat, unde am realizat analize aprofundate în ceea ce privește impactul riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare asupra performanței societăților de investiții financiare și am demonstrat robustețea rezultatelor cercetării empirice. Prin rezultatele

obținute în cadrul studiului empiric am arătat că o societate de investiții financiare poate gestiona și controla riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare pentru a crește nivelul de performanță. Astfel poate elabora diferite strategii de management al riscului pentru a “produce anticorpi” în zona posibil afectată de acesta. Un alt aspect ce decurge din analiza practică întreprinsă și pe care îl considerăm de mare utilitate constă în posibilitatea de a preveni viitoare pierderi monetare în contextul activității entităților ce operează cu instrumente financiare.

Modelele pot fi extrapolate și aplicate și în cazul companiilor care operează în sectoare de activitate similare și totodată se poate recurge la o analiză de tip comparativ între entități de tipul: societăți de asigurări, societăți de investiții imobiliare și alte companii financiare. De fapt, aceste aspecte constituie una dintre direcțiile noastre de cercetare.

Un plus oferit de această lucrare îl reprezintă realizarea unui model pentru fiecare risc specific asociat operațiunilor cu instrumente financiare, oferind societăților de investiții financiare posibilitatea de a înțelege în ce măsură activitatea acestora ar putea fi afectată, în dorința de a ajuta practica contabilă și de management să identifice noi modalități de estimare și control al riscurilor. De asemenea, considerăm că mărimea eșantionului reprezintă un alt punct forte a prezentei teze. Deși cercetarea empirică a fost realizată la nivel european, considerăm că studiul poate fi replicat și de alți cercetători din alte continente unde IAS/IFRS are arie de aplicabilitate.

DIRECȚII VIITOARE DE CERCETARE

Prezenta teză de doctorat poate fi parcursă de diferite categorii de cititori-utilizatori reprezentați de cercetători, comunitatea academică, profesori, doctoranzi, studenți dar și de populația interesată de studiul științelor economice.

Tot în sensul celor amintite, considerăm că această lucrare de cercetare poate deveni un subiect de interes pentru analiștii financiari, în privința mediului în care riscurile, luate în calcul pe tot parcursul lucrării pot afecta performanța companiilor unde acestea activează. Dat fiind caracterul ridicat de interdisciplinaritate pe care prezenta lucrare îl comportă, teza poate reprezenta un punct de vedere interesant și pentru cei preocupați de domeniul finanțelor în scopul stabilirii unor noi modalități de estimare și prevenire a riscurilor asociate operațiunilor cu instrumente financiare.

O altă direcție spre care am dori să ne îndreptăm atenția în viitor face referire la analiza altor sectoare de activitate ale companiilor din Europa. Studiarea relației dintre cele două concepte (risc și performanță) se poate realiza prin perspectiva modelelor stocastice pentru a determina cu exactitate factorii interni și externi ce influențează variabilele prin aplicarea calculului probabilităților la rezultatele obținute.

O altă metodă de analiză a relației dintre riscurile asociate operațiunilor cu instrumente financiare și performanța unei entități se poate realiza prin metoda statistică DID (Difference in Differences), metodă care încearcă să imite un design de cercetare experimental folosind datele de studiu de observație, prin studierea efectului diferențiat al unui tratament asupra unui „grup de tratament”, comparativ cu un „grup de control” într-un experiment natural.

Un subiect de mare interes reprezintă, de asemenea, analiza impactul riscurilor generate de operațiunile cu instrumentele financiare asupra performanței contabile a unei societăți de investiții, performanță măsurată ca diferență dintre total venituri și total cheltuieli.

Găsim de asemenea, interesantă ideea unei cercetări viitoare despre tipurile de programe informatice ce ar trebui să fie realizate de companiile IT pentru firmele de contabilitate, pentru a interacționa în mediul digital cu clienții săi și a le oferi consultanță cu privire la identificarea, evaluarea și soluționarea riscurilor asociate operațiunilor cu instrumentele financiare.

O altă perspectivă de cercetare ce o putem identifica face referire la oportunitatea extinderii cercetării empirice prin mărirea eșantionului, la nivelul tuturor țărilor care întocmesc situațiile financiare în conformitate cu normele și reglementările IAS/IFRS. De

asemenea, se poate extinde și perioada pentru studiul eșantionul, astfel încât se poate face o comparație între gradul de semnificație și impactul riscurilor specifice instrumentelor financiare asupra performanței societăților de investiții financiare avut înainte de publicarea IFRS 7 *Instrumente financiare: informații de prezentat* și după adoptarea standardului.

Considerăm că avantajul tezei de doctorat este de a genera noi perspective ale viitoarelor direcții de cercetare prin includerea unor noi factori în studii, unor noi variabile, sau redefinirea celor existente, nefiind limitată la un anumit aspect.

BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ

1. Abraham, S., & Shrives, P. (2014). Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. *The British Accounting Review*, 46(1), 91-107.
2. ACCA. (2011, August). *Know your standards. IFRS 9 Financial Instruments*. Retrieved 2015, from ACCA Global: http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-students/acca/tech/SA_Aug11_IFRS9.pdf
3. Ahmed, S., Kilic, E., & Lobo, J. (2006). Does Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments. *The Accounting Review*, 81(3), 567-588.
4. Alzorqan, S. (2014). Bank Liquidity Risk and Performance: An Empirical Study of the banking system in Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(12), 155-164.
5. Anghel, I. (2002). *Falimentul: radiografie și predicție*. Bucuresti: Economica.
6. Anghelache, C., Mitruț, C., Bugudui, E., Deatcu, C., & Dumbravă, M. (2009). *Econometrie. Teorie, sinteze și studii de caz. Ediția a III-a, revizuită și adăugită*. Bucharest: Artifex.
7. ASFRomânia. (2013). *Ghid de aplicare a Standardelor Internaționale de Raportare Financiară*. Bucharest: KPMG.
8. Atanasovski, A., Serafimoska, M., Jovanovski, M., & Jovevski, D. (2015). Risk disclosure practice in annual reports of listed companies: evidence from a developing country. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(1), 184-192.
9. Bang, C. (2012). *The Performance of Market Risk Measures on High and Low Risk Portfolios in the Norwegian and European Markets - Master Thesis*. Institutt for matematiske fag.
10. Banks, E. (2014). *Liquidity Risk: Managing Funding and Asset Risk, Second Edition*. United Kingdom: Palgrave Macmillan.
11. Barna, F. (2008). *Gestiunea portofoliului de instrumente financiare*. Timisoara: MIRTON.
12. BDO. (2014, September 30). *IFRS 9 Financial Instruments - Classification and Measurement*. Retrieved 2015, from BDO: http://www.bdointernational.com/Services/Audit/IFRS/Need%20to%20Know/Documents/NTK_print%20IFRS%209%20Class Meas.pdf
13. Berheci, M. (2010). *Valorificarea raportărilor financiare*. Bucuresti: Editura CECCAR.

14. Berrios, R. (2013). The Relationship between Bank Credit Risk and Profitability and Liquidity. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(3), 105-118.
15. Blanchette, M. (1997). *Accounting for Financial Instruments*. Canada: Universite du Quebec a Hull.
16. Blankespoor, E., Linsmeier, J., Petroni, K., & Shakespeare, C. (2013). Fair value accounting for financial instruments: Does it improve the association between bank leverage and credit risk? *The Accounting Review*, 88(4), 1143-1177.
17. Bonaci, G. (2009(a)). *Dezvoltări și aprofundări ale contabilității instrumentelor financiare - PhD thesis*. Cluj-Napoca: University Babes-Bolyai.
18. Bonaci, G. (2009(b)). *Fundamente teoretice și practice ale contabilității instrumentelor financiare*. Cluj-Napoca: Casa Cărții de Știință.
19. Boscoianu, M., & Lupan, M. (2007). Modelarea proceselor pe piețele financiar-valutare. In M. Muresan, *Economie, instituții și integrare europeană* (pp. 221-242). Bucharest: ASE.
20. Bradbury, E. (2003). Implications for the Conceptual Framework Arising from Accounting for Financial Instruments. *ABACUS*, 39(3), 388-397.
21. Burton, G., & Jermakowicz, K. (2015). *International Financial Reporting Standards A framework-based Perspective*. New York and London: Routledge.
22. Butler, C. (2009). *Accounting for Financial Instruments*. England: John Wiley & Sons Ltd.
23. Cameron, A., & Trivedi, P. (2009). *Microeconometrics Using Stata*. United States of America: A Stata Press Publication.
24. Capozza, R., & Seguin, J. (2003). Inside Ownership, Risk Sharing and Tobin'sq-Ratios: Evidence from REITs. *Reasl Estate Economics*, 31(3), 367-404.
25. Castagna, A., & Fede, F. (2013). *Measuring and Managing Liquidity Risk*. UK: John Wiley & Sons.
26. Cerrato, L. (2008, April). *Accounting for Financial Instruments. Conceptual Paper*. Retrieved 2015, from International Banking Federation: <http://www.ebf-fbe.eu/wp-content/uploads/2014/03/FairValue-IBFed-MArch2008-2008-00509-01-E.pdf>
27. Chance, M., & Brook, R. (2015). *An Introduction to Derivatives and Risk Management, 10th Edition*. Boston: South-Western College Pub.
28. Chen, W. (2012, June 22). *Funding Liquidity Risk: from measurement to management*. Retrieved 2016, from SAS: The Power to Know: http://www.garp.org/media/938534/fundingliquidityriskfrommeasurementtomanagement_weichen_062212.pdf

29. Cioban, A., Hlaciuc, E., & **Zaiceanu**, A. (2015). The Impact of the Internal Audit Mission Highlighted by the Risk Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 32, 394 – 399.
30. Colasse, B. (1999). *Analyse financiere d'entreprise*. Paris: Editions La Decouverte.
31. Collier, P. (2009). *Fundamentals of Risk Management for Accountants and Managers. Tools and Techniques*. UK: Elsevier.
32. Cozma Ighian, D. (2012). A Study on Accounting Standards with Regards to Financial Instruments. *Annals of "Dunarea de Jos" , XVIII(1)*, 69-76.
33. Cristoffersen, F. (2012). *Elements of Financial Risk Management, second edition*. London: Elsevier, Inc.
34. Csiszar, N. (2007). An Update on the Use of Modern Financial Instruments in the Insurance Sector. *The Geneva Papers*, 32, 319-331.
35. Cuzman, I., Manațe, D., & Fărcaș, P. (2006). *Managementul riscurilor – componentă a Managementului strategic la SIF Banat-Crisana*. Timișoara: Editura Universității de Vest.
36. Damodaran, A. (2008). What is the risk free rate? A Search for the Basic Building Block. *A Search for the Basic Building Block*.
37. Dănescu, T., & Spătăcean, O. (2011). Limitări și inadvertențe în procesul de raportare financiară conform IFRS - cazul societăților de investiții financiare. *Audit Financiar(4)*, 42-52.
38. Deloitte. (2015(a), June). *Ind AS 32 and Ind AS 109 - Financial Instruments. Classification, Recognition and Measurement*. Retrieved from Deloitte: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/in/Documents/audit/in-audit-ind-as-32-and-ind-109-financial-instruments-noexp.pdf>
39. Dewachtera, H., Iania, L., Lyrio, M., & de Sola Perea, M. (2015). A macro-financial analysis of the euro area sovereign bond market. *Journal of Banking & Finance*, 50(January), 308-325.
40. Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
41. Dietrich, D., & Vollmer, U. (2010). International Banking and Liquidity Allocation: Cross-border Financial Services vs Multinational Banking. *Journal of Financial Services Research*, 37(1), 45-59.
42. Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53-59.

43. Ehiedu, V. (2014). The Impact of Liquidity on Profitability of Some Selected Companies: The Financial Statement Analysis (FSA) Approach. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(5), 81-90.
44. EY. (2015, May). *Classification of financial instruments under IFRS 9*. Retrieved 2015, from Ernst&Young: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS:_Classification_of_financial_instruments_under_IFRS_9./\\$File/Apply-FI-May2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS:_Classification_of_financial_instruments_under_IFRS_9./$File/Apply-FI-May2015.pdf)
45. Fabozzi, F., Modigliani, F., & Jones, F. (2010). *Foundation of Financial Markets and Institutions*. Pearson International Edition.
46. Fama, F., & French, R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, XLVII(2), 427-465.
47. Farooq, U., Maqbool, M., Humanyun, A., Nawaz, M., & Abbas, M. (2015). An Empirical Study on Impact Liquidity Risk Management on Firm Performance in the Conventional Banking of Pakistan. *IOSR Journal of Business and Management*, 17(2), 110-118.
48. Feleagă, L., & Feleagă, N. (2005a). *Contabilitatea Financiară - o abordare europeană și internațională. Volumul I*. București: Editura InfoMega.
49. Feleagă, L., & Feleagă, N. (2005b). *Contabilitate Financiară - o abordare europeană și internațională. Volumul II*. București: Editura InfoMega.
50. Feleaga, N., & Malciu, L. (2002). *Politici contabile și opțiuni contabile*. București: Editura Economică.
51. Fernandes Costa, A., Mota, R., Alves, C., & Duarte Rocha, M. (2014). *Mercados, Produtos e Valorimetria de Ativos Financeiros*. Coimbra: Almedina.
52. Gaganis, C., Pasiouras, F., & Michael, D. (2007). Probabilistic neural networks for the identification of qualified audit opinions. *Expert Systems With Applications*, 32, 114-124.
53. Gebhardt, G. (2012). Financial instruments in non-financial firms: what do we know? *Accounting and Business Research*, 42(3), 267-289.
54. Gebhardt, G., Reichardt, R., & Wittenbrink, C. (2004). Accounting for financial instruments in the banking industry: conclusions from a simulation model. *European Accounting Review*, 13(2), 341-371.
55. Ghale Rudkhani, T., & Jabbabi, H. (2013). The Effect of Financial Ratios on Auditor Opinion in the Companies Listed on TSE. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3s), 1363-1373.
56. Gijbetsen, M. (2013). *Do leverage premia exist and do they differ across industries? An empirical analysis on European construction, oil producing and pharmaceutical companies*. Master Thesis Finance. Universiteit van Tilburg.

57. Gonzalo-Angulo, J. (2014). La reforma contable española de 2007: un balance. *Revista de Contabilidad*, 17(2), 183-200.
58. Gonzalo-Angulo, J. (2003). *Monografía sobre las normas internacionales de informacion financiera*. Madrid: Recolector.
59. Grant Thornton. (2009, April). *Financial Instruments – A Chief Financial Officer's guide to avoiding the traps*. Retrieved 2015, from Grant Thornton: [https://www.grantthornton.com/staticfiles/GTCom/files/GT%20Thinking/IFRS_Resource_Center/Financial%20Instruments%20\(April%202009\).pdf](https://www.grantthornton.com/staticfiles/GTCom/files/GT%20Thinking/IFRS_Resource_Center/Financial%20Instruments%20(April%202009).pdf)
60. Grosu, V., Hlaciuc, E., & Socoliuc, M. (2013). *Noțiuni și expresii financiare*. Iași: Lumen.
61. Grosu, V., Hlaciuc, E., Bostan, I., Socoliuc, M., Tulvinschi, M., **Zaiceanu**, A., et al. (2013). Optimization the Role of Financial and Internal Audit in Accounting Fraud Prevetion. In E. Hlaciuc, & I. Bostan, *European Research Development in Horizon 2020* (pp. 241-272). UK, USA, Romania: Lumen Media.
62. Healy, M., & Palepu, G. (2013). *Business Analysis Valuation: Using Financial Statements, fifth edition*. USA: South-Western Cengage Learning.
63. Hlaciuc, E., & Mihalciuc, C. (2008). *Organizarea contabilității financiare a entității economice*. București: Editura Didactică și Pedagogică - RA.
64. Hoops, S. (2008). A Cheap Lunch for Emerging Markets: Removing International Financial Market Imperfections with Modern Financial Instruments. *World Development*, 36(9), 1514-1530.
65. IASB. (2013a). *Standardele Internaționale de Raportare Financiară IFRS, Partea A – Cadrul general conceptual și dispoziții*. București: CECCAR.
66. IASB. (2013b, September 16-18). *Financial Instruments: Classification and Measurement*. Retrieved 2015, from IASB Staff Paper. REG FASB | IASB Meeting: <http://www.ifrs.org/Meetings/MeetingDocs/IASB/2013/September/06B-Classification%20and%20Measurement.pdf>
67. IASB. (2014, July). *IFRS 9 Financial Instruments*. Retrieved 2015, from EFRAG: http://www.efrag.org/files/IFRS%209%20endorsement/IFRS9_July_2014_Standard_WEBSTE_121.pdf
68. IASB. (2015a, June 29). *IASB Speech. Historical cost versus fair value measurement: les extremes se rejoignent*. Retrieved 2015, from IFRS: <http://www.ifrs.org/Alerts/Conference/Documents/2015/Hans-Hoogervorst-speech-Paris-June-2015.pdf>

69. IASB. (2015b, July). *Who we are and what we do*. Retrieved 2016, from IFRS: http://www.ifrs.org/The-organisation/Documents/2015/WhoWeAre_ENGLISH_July%202015.pdf
70. Jayaraman, S. (2008). Earnings Volatility, Cash Flow Volatility and Informed Trading. *Journal of Accounting Research*, 46(4), 809-851.
71. Jenkinson, N. (2008). Strengthening regimes for controlling liquidity risk. *Euro Money Conference on Liquidity and Funding Risk Management* (pp. 1-9). London: Bank of England.
72. Jianu, I. (2007). *Evaluarea, prezentarea și analiza performanței întreprinderii*. Bucuresti: Editura CECCAR.
73. Joslin, S., Pribsch, M., & Singleton, J. (2009). Risk Premiums in Dynamic Term Structure Models with Unspanned Macro Risks. *The Journal of Finance*, 69(3), 1197-1233.
74. Kirkos, E., Spathis, C., & Manolopoulos, Y. (2010). Audit-Firm Group Appointment : An Artificial Intelligence Approach. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 17, 1-17.
75. Kirkos, E., Spathis, C., Nanopoulos, A., & Manolopoulos, Y. (2007). Predicting Qualified Auditors' Opinions: A Data Mining Approach. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 4, 183-197.
76. Köksal, B., & Orhan, M. (2013). Market Risk of Developed and Emerging Countries During the Global Financial Crisis. *Emerging Markets Finance and Trade*, 49(3), 20-34.
77. Koonce, L., Gascho Lipe, M., & McAnally, L. (2005). Judging the Risk of Financial Instruments: Problems and Potential Remedies. *The Accounting Review*, 80(3), 871-895.
78. KPMG. (2014b, September). *First Impressions. IFRS 9 Financial Instruments*. Retrieved 2015, from KPMG: <http://www.kpmg.com/TR/tr/hizmetlerimiz/Audit/Documents/4-first-impressions-ifs9-financial-instruments.pdf>
79. Lakstutiene, A., Breitereyte, A., & Rumsaite, D. (2009). Stress Testing of Credit Risk Lithuania Banks under Simulated Economical Crisis Environment Conditions. *Economics of Engineering Decisions*, 15-25.
80. Laux, C. (2012). Financial instruments, financial reporting, and financial stability. *Accounting and Business Research*, 42(3), 239-260.
81. Lawrence, A. (2013). Individual investors and financial disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 130–147.
82. Linsmeier, J. (2011). Financial Reporting and Financial Crises: The Case for Measuring Financial Instruments at Fair Value in the Financial Statements. *Accounting Horizons*, 25(2), 409–417.

83. Lou, X., & Sadka, R. (2011). Liquidity Level or Liquidity Risk? Evidence from the Financial Crisis. *Financial Analysts Journal*, 67(3).
84. Lupu, R. (2008). *Managementul riscului cu produse financiare derivate*. Bucharest: Economică.
85. Ly, C. (2015). Liquidity Risk, Regulation and Bank Performance: Evidence from European Banks. *Global Economy and Finance Journal*, 8(1), 11-33.
86. Mackenzie, B., Coetsee, D., Njikizana, T., Selbst, E., Chamboko, R., Colyvas, B., et al. (2014). *Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*. New Jersey, Canada: John Wiley & Sons.
87. Mashal, R., & Zeevi, A. (2002). *Beyond Correlation: Extreme Co-movements Between Financial Assets*. Columbia: Columbia University.
88. Mates, D., & Bunget, O. (2013). *Bazele conceptuale și aplicative ale contabilității*. Cluj-Napoca: Casa Cărții de Știință.
89. Maudos, J., & de Guevara, J. (2004). Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union. *Journal of Banking & Finance*, 28(9), 2259–2281.
90. Mendoza, U. (2009). A Review of Financial Stability Instruments for Emerging Market Economies. *CESifo Economic Studies*, 55(2), 353-397.
91. Merton, R. (1974). On the pricing of corporate debt: The Risk Structure of Interest Rates. *Journal of Finance*, 28, 449-470.
92. Mihalciuc, C., Grosu, M., **Zaiceanu**, A., & Scurtu, L. (2013). Stages of Accounting Reform in Romania and the Strcture of Annual Financial Statements Established by the Normalizers. In E. Hlaciuc, & I. Bostan, *European Research Development in Horizon 2020* (pp. 391-406). UK, USA, Romania: Lumen Media.
93. Mirza, A., & Hold, J. (2011). *Practical Implementation Guide and Workbook for IFRS 3rd edition*. New Jearsey: John Wiley & Sons Inc.
94. Moraru, M., Bostan, I., Hlaciuc, E., & Grosu, V. (2013). Doctoral Research in Romania - An Opportunity for Creativity and Originality. In I. Bostan, & E. Hlaciuc, *European Research Development in Horizon 2020* (pp. 419-426). UK: Lumen Media.
95. Mouritsen, J., & Kreiner, K. (2016). Accounting, decisions and promises. *Accounting, Organizations and Society*, 49, 21-31.
96. Mulier, K., Schoors, K. L., & Merlevede, B. (2014, November 4). Investment Cash Flow Sensitivity: The Role of Cash Flow Volatility.

97. Neag, R. (2014). The effects of IFRS on net income and equity: evidence from Romanian listed companies. *Procedia Economics and Finance*. 15, pp. 1787-1790. Bucharest: ScienceDirect.
98. Negrea, B. (2006). *Evaluarea activelor financiare. O introducere în teoria proceselor stocastice aplicate în finanțe*. București: Editura Economică.
99. Negrea, B. (2014). A statistical measure of financial crises magnitude. *Physica A*, 397, 54-75.
100. Niculescu, M. (2003). *Diagnostic financiar. Volumul 2*. Bucuresti: Editura Economica.
101. Papa, T., & Peters, J. (2011). *User Perspectives on Financial Instrument Risk Disclosures under IFRS*. CFA Institute.
102. Papa, T., & Peters, J. (2013). *User Perspectives on Derivatives and Hedging Activities Disclosures Under IFRS*. CFA Institute.
103. Parameswaran, S. (2011). *Fundamentals of Financial Instruments - An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives*. Singapore: John Wiley & Sons.
104. PwC. (2016, February). *Market Risk Management*. Retrieved from PricewaterhouseCoopers: <http://www.pwc.com/la/en/risk-assurance/market-risk-management.html>
105. Qu, Y. (2006). *Macro Economics Factors and Probability of Default - Master Thesis in Finance*. Stockholm: Stockholm School of Economics.
106. Rego, L., Billett, T., & Morgan, A. (2009). Consumer-Based Brand Equity and Firm Risk. *Journal of Marketing*, 73(November), 47-60.
107. Resti, A., & Sironi, A. (2015). *Risk Management and Shareholders' Value in Banking: From Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies*. John Wiley & Sons Ltd.
108. Ryan, S. (2007). *Financial Instruments and Institutions, 2nd edition*. New Jersey: John Wiley & Sons.
109. Sa Silva, E. (2014). *Instrumentos Financeiros. Abordagem Contabilistica*. Porto: Vida Economica.
110. Schwerdt, W., & von Wendland, M. (2010). *Pricing, Risk, and Performance Measurement in Practice. The Building Block Approach to Modeling Instruments and Portfolios*. USA: Elsevier Ltd.

111. Sebastián Castro, F., & Romano Aparicio, J. (2008). *Contabilidad de instrumentos financieros y combinaciones de negocios. 150 supuestos prácticos*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.
112. Simko, J. (1999). Financial Instruments Fair Value and Nonfinancial Firms. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 14(3), 247-274.
113. Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.
114. Toma, M. (2005). *Inițiere în evaluarea întreprinderilor*. București: Editura CECCAR.
115. van Greuning, H., Scott, D., & Terblanche, S. (2011). *International Financial Reporting Standards. A Practical Guide, 6th edition*. Washington D.C.: The world bank.
116. Varotto, S. (2011). *Liquidity Risk, Credit Risk, Market Risk and Bank Capital*. UK: ICMA Centre Discussion Papers in Finance DP2011-02.
117. Villalonga, B. (2004). Intangible resources, Tobin's Q, and sustainability of performance differences. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 54, 205-230.
118. Virolainen, K. (2004). *Macro stress testing with a macroeconomic credit risk model for Finland*. Finland: Bank of Finland.
119. Wernerfelt, B., & Montgomery, A. (1988). Tobin's Q ratio and the Importance of Focus in Firm Performance. *The American Economic Review*, 78(1), 246-250.
120. Wooldridge, M. (2013). *Introductory Econometrics: A Modern Approach (Upper Level Economics Titles) 5th Edition*. USA: South-Western College Pub.
121. Young, J. (1996). Institutional Thinking: The Case of Financial Instruments. *Accounting, Organization and Society*, 21(5), 487-512.
122. **Zaiceanu, A.**, & Apetri, A. (2015). Impact of Risk Associated with Financial Instruments On the Companies' Performance: A pitch. *Proceedings of The 26th International Business Information Management Association Conference*, (pp. 2391-2395). Madrid.
123. **Zaiceanu, A.**, & Hlaciuc, A. (2015a). Effects of Mandatory IFRS Adoption on Financial Instrument Risk Disclosure: Case Study from a Developing Country. *European Journal of Accounting, Finance & Business*, 3(2), 80-93.
124. **Zaiceanu, A.**, & Hlaciuc, E. (2013). The Applicability of Bayes' Theorem in Audit Risk. *20th International Economic Conference – IECS 2013* (pp. 839-844). Sibiu: Lucian Blaga University Publishing House.
125. **Zaiceanu, A.**, Hlaciuc, E., & Cioban, A. (2015b). Methods for Risk Identification and Assessment in Financial Auditing. *Procedia Economics and Finance*, 32, 595 – 602.

126. Zamfir, C. (1990). *Incertitudinea. O perspectivă psiho-sociologică*. Bucharest: Științifică.

127. Zdolšek, D., Jagrič, T., & Odar, M. (2015). Identification of auditor's report qualifications: an empirical analysis for Slovenia. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 28(1), 994-1005.

128. Zyla, M. (2013). *Fair Value Measurement: Practical Guidance and Implementation, Second Edition*. New Jersey: Wiley.