

**UNIVERSITATEA „BABEȘ-BOLYAI” CLUJ-NAPOCA**  
**Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor**



## **TEZĂ DE DOCTORAT**

- Rezumat -

### **PROCESUL DE AUDIT AL PLASAMENTELOR DE CAPITAL ADMINistrate DE SOCIETĂȚILE DE INVESTIȚII FINANCIARE**

**CONDUCĂTOR ȘTIINȚIFIC**

**Prof. univ. dr. BĂTRÂNCEA Ioan**

**DOCTORAND**

**SPĂTĂCEAN Ioan Ovidiu**

**2010**

## Cuprinsul tezei de doctorat

### **Introducere / 7**

Delimitări privind stadiul actual al cunoașterii / 12

Obiectivele și metodologia cercetării științifice / 15

### **Capitolul 1 Societățile de Investiții Financiare - formă de materializare a fondurilor de investiții de tip închis pe piața românească de capital / 17**

1.1. Scurtă incursiune în problematica investitorilor instituționali / 17

1.2. Reglementări generale privind societățile de investiții – o abordare în context național și internațional / 21

1.3. Societățile de Investiții Financiare – o categorie distinctă a investitorilor instituționali / 24

1.4. Repere istorice privind cadrul de înființare, organizare și funcționare a Societăților de Investiții Financiare / 27

1.4.1. Fundamentarea procesului de privatizare a economiei românești – premisă esențială pentru înființarea Societăților de Investiții Financiare / 27

1.4.2. Geneza Fondurilor Proprietății Private: moment de referință pentru constituirea Societăților de Investiții Financiare / 29

1.4.3. Transformarea Fondurilor Proprietății Private în Societăți de Investiții Financiare / 31

1.4.4. Noua arhitectură a pieței românești de capital - implicații legislative asupra Societăților de Investiții Financiare / 35

1.4.4.1. Politica investițională a societăților de investiții de tip închis - analiza cadrului de reglementare / 38

1.4.4.2. Supravegherea prudențială a Societăților de Investiții Financiare / 41

1.5. **Studiu de caz:** Analiza obiectivelor, politicilor și strategiilor investiționale definite și implementate la nivelul Societăților de Investiții Financiare / 42

1.5.1. Coordonate și obiective relevante în definirea politicii investiționale / 44

1.5.2. Evaluarea politicilor investiționale și de administrare a portofoliilor de către Societățile de Investiții Financiare / 49

### **Capitolul 2 Plasamentele de capital – expresie a potențialului de consolidare financiară / 72**

2.1. Considerații conceptuale privind plasamentele de capital / 72

2.2. Elemente de fundamentare și evaluare a deciziilor de investiții financiare / 74

- 2.3. Abordări privind evaluarea activelor financiare – între standarde internaționale de evaluare și practici naționale / 76
- 2.4. Instrumentele financiare – o abordare din perspectiva referențialului contabil internațional / 83
  - 2.4.1. Instrumentele financiare - concepte și clasificări / 83
  - 2.4.2. Recunoașterea, derecunoașterea și evaluarea instrumentelor financiare / 87
  - 2.4.3. Prezentarea informațiilor și evaluarea impactului asupra poziției și performanțelor financiare / 91
  - 2.4.4. Plasamentele de capital efectuate în entități externe - simbol al consolidării financiare / 93
- 2.5. Instrumente specifice analizei bursiere utilizate în evaluarea plasamentelor de capital / 97
  - 2.5.1. Introducere în problematica analizei bursiere / 97
  - 2.5.2. Considerații generale privind rolul și importanța instrumentelor de analiză bursieră în evaluarea instrumentelor financiare / 97
  - 2.5.3. Analiza fundamentală și analiza tehnică – între convergență și divergență / 98
- 2.6. **Studiu de caz:** Analiza impactului raportărilor financiare asupra evoluției prețului de tranzacționare în cazul Societăților de Investiții Financiare / 102
- 2.7. **Studiu de caz:** Evaluarea performanțelor financiare ale Societăților de Investiții Financiare prin prisma instrumentelor de analiză fundamentală / 110

### **Capitolul 3    *Dimensiuni și coordonate privind managementul de portofoliu din perspectiva Societăților de Investiții Financiare / 122***

- 3.1. Administrarea investițiilor—expresie a managementului de portofoliu / 122
- 3.2. Concepte de bază ale teoriei portofoliului / 126
  - 3.2.1. Rentabilitatea și riscul unui titlu financiar / 126
  - 3.2.2. Rentabilitatea și riscul unui portofoliu de valori mobiliare / 130
- 3.3. Principii de selecție și administrare în gestiunea colectivă a unui portofoliu de investiții /134
- 3.4. Obiective și strategii de gestiune a portofoliilor de valori mobiliare /142
  - 3.4.1. Strategia pasivă de administrare / 143
  - 3.4.2. Strategia activă de administrare / 145
- 3.5. Diversificarea și selecția unui portofoliu eficient. Frontiera eficientă /149
  - 3.5.1. Abordări conceptuale / 149
  - 3.5.2. Frontiera eficientă și portofoliul optim / 150
  - 3.5.3. Selecția unui portofoliu eficient / 152

- 3.6. Modele de gestiune a portofoliilor de valori mobiliare / 153
  - 3.6.1. Modelul de piață / 153
  - 3.6.2. Modelul CAPM de evaluare a activelor financiare la echilibru / 156
  - 3.6.3. Modelul multifactorial bazat pe teoria arbitrajului (APT) / 158
- 3.7. Măsurarea performanțelor portofoliului de active financiare / 160
- 3.8. **Studiu de caz:** Utilizarea indicatorilor de evaluare a performanțelor de portofoliu – o abordare din perspectiva auditorului financiar / 164

#### **Capitolul 4 *Procesul de comunicare financiară cu ofertanții de capital* /180**

- 4.1. Dimensiuni și rezonanțe internaționale ale informației financiar – contabile /180
- 4.2. Globalizarea și financiarizarea economiilor naționale - coordonate fundamentale ale procesului de elaborare a IFRS / 182
- 4.3. Demersuri privind adoptarea și implementarea IFRS pe piața românească de capital / 184
- 4.4. Raportări financiare conforme cu IFRS - „un nou început” în relația dintre emitenții autohtoni de valori mobiliare și investitori / 186
  - 4.4.1. Asigurarea cadrului necesar pentru raportarea conformă cu IFRS /191
  - 4.4.2. **Studiu de caz:** Evaluarea impactului adoptării IFRS asupra situațiilor financiare elaborate de Societățile de Investiții Financiare / 195
    - 4.4.2.1. Obiective, arie de aplicabilitate și ipoteze / 195
    - 4.4.2.2. Ajustări de conformitate cu IFRS / 196
- 4.5. Situațiile financiare în procesul de comunicare cu ofertanții de capital / 211
  - 4.5.1. Comunicarea financiară și mediul informației financiare / 211
  - 4.5.2. Fundamentarea deciziilor economice - obiectivul primordial al situațiilor financiare / 212
  - 4.5.3. Utilizatorii informațiilor prezentate în situațiile financiare și nevoile de informare / 214
  - 4.5.4. Caracteristici calitative ale informațiilor prezentate în situațiile financiare / 217
  - 4.5.5. Structurile situațiilor financiare - considerații privind definiția, recunoașterea și evaluarea / 221
    - 4.5.5.1. Structurile situațiilor financiare legate de evaluarea poziției financiare / 221
    - 4.5.5.2. Structurile situațiilor financiare legate de evaluarea performanțelor financiare / 222

- 4.5.5.3. Recunoașterea și evaluarea structurilor situațiilor financiare / 222
- 4.5.6. Funcțiile situațiilor financiare / 424
- 4.6. Situațiile financiare elaborate de Societățile de Investiții Financiare - între referențialul IASB și cadrul național de raportare financiară / 225
  - 4.6.1. Cadrul de raportare financiară aplicabil Societăților de Investiții Financiare / 225
  - 4.6.2. Bilanțul - expresie a poziției financiare și averii acționarilor / 226
    - 4.6.2.1. Active imobilizate: considerații privind recunoașterea și evaluarea în cazul Societăților de Investiții Financiare / 230
    - 4.6.2.2. Active curente: considerații privind recunoașterea și evaluarea în cazul Societăților de Investiții Financiare / 234
    - 4.6.2.3. Datorii, provizioane și venituri în avans / 236
    - 4.6.2.4. Capital și rezerve / 238
  - 4.6.3. Contul de profit și pierdere - „oglinda” performanțelor sau contra-performanțelor financiare / 238
  - 4.6.4. Situația modificărilor în capitalurile proprii / 243
  - 4.6.5. Situația fluxurilor de trezorerie / 244
  - 4.6.6. Politici contabile și note explicative ale situațiilor financiare / 247

## **Capitolul 5 *Coordonatele procesului de auditare a plasamentelor de capital / 252***

- 5.1. Cadrul teoretico-metodologic de efectuare a misiunilor de audit financiar / 252
  - 5.1.1. Abordări conceptuale privind misiunile de audit financiar / 252
    - 5.1.1.1. Considerații asupra profesiei de auditor financiar / 255
    - 5.1.1.2. Teorii privind justificarea demersului de audit financiar / 257
    - 5.1.1.3. Postulate și concepte de audit / 260
  - 5.1.2. Nevoia de auditare a situațiilor financiare pentru entitățile de interes public / 264
  - 5.1.3. Standardizarea activității de audit financiar / 266
    - 5.1.3.1. Obiective, principii și termeni care guvernează o misiune de audit financiar / 270
    - 5.1.3.2. Planificarea unei misiuni de audit financiar / 278
    - 5.1.3.3. Documentarea procesului de audit financiar / 284
    - 5.1.3.4. Formularea opiniei și emiterea raportului de audit / 292
- 5.2. Audit intern și governanță corporativă pentru Societățile de Investiții Financiare / 299
  - 5.2.1. Abordări conceptuale privind activitatea de audit intern / 299
    - 5.2.1.1. Definiția și trăsăturile auditului intern / 299
    - 5.2.1.2. Standardizarea activității de audit intern în context internațional și național / 302
    - 5.2.1.3. Controlul intern – domeniul de exercitare a funcției de audit intern / 303

- 5.2.1.3.1. Conceptul de control intern / 303
- 5.2.1.3.2. Obiectivele, sfera de cuprindere și modele ale controlului intern / 307
- 5.2.1.3.3. Monitorizarea și limitele controlului intern / 314
- 5.2.1.3.4. Sfera de manifestare control intern-audit intern /315
- 5.2.1.3.5. **Studiu de caz:** Evaluarea controlului intern în cadrul Societăților de Investiții Financiare / 316
- 5.2.1.4. Relația dintre auditul intern și auditul financiar / 318
- 5.2.2. Procesul de audit intern / 320
  - 5.2.2.1. Etapa de planificare a misiunii de audit intern: analiza și evaluarea riscurilor / 321
  - 5.2.2.2. Etapa de derulare a misiunii de audit intern / 323
  - 5.2.2.3. Etapa de finalizare a misiunii și raportare a constatărilor /325
- 5.2.3. Activitatea de audit intern în cadrul Societăților de Investiții Financiare / 329
  - 5.2.3.1. Obiective legate de activitatea de audit intern pentru Societățile de Investiții Financiare / 329
  - 5.2.3.2. **Studiu de caz:** Fundamentarea programului de audit intern în cadrul Societăților de Investiții Financiare – o abordare bazată pe riscuri / 330
- 5.2.4. Guvernanța corporativă / 332
  - 5.2.4.1. Abordări conceptuale, definire și obiective / 332
  - 5.2.4.2. Modele de guvernanță corporativă / 336
  - 5.2.4.3. Rolul comitetului de audit în structurile de guvernanță corporativă / 339
  - 5.2.4.4. **Studiu de caz:** Analiza gradului de conformitate cu principiile de guvernanță corporativă aplicabile Societăților de Investiții Financiare / 341
- 5.3. Tehnici și proceduri de auditare a plasamentelor de capital / 348
  - 5.3.1. Proceduri și tehnici utilizate în misiunile de audit financiar / 348
    - 5.3.1.1. Proceduri de audit utilizate în etapa de planificare a misiunii / 357
    - 5.3.1.2. Proceduri de audit utilizate în etapa de efectuare a testelor de control și a testelor substanțiale ale operațiunilor și tranzacțiilor / 358
    - 5.3.1.3. Proceduri de audit utilizate în etapa de efectuare a testelor substanțiale ale soldurilor conturilor / 362
    - 5.3.1.4. Proceduri de audit utilizate în etapa de finalizare a misiunii / 363
    - 5.3.1.5. **Studiu de caz:** Aplicarea procedurilor analitice pentru evaluarea prezumției de continuitate a activității Societăților de Investiții Financiare / 368
  - 5.3.2. Obiectivele procesului de auditare a plasamentelor de capital /370
  - 5.3.3. Proceduri de audit aplicabile tranzacțiilor cu instrumentelor financiare / 376
  - 5.3.4. Teste substanțiale referitoare la investițiile financiare / 379

- 5.3.5. Activități de audit relaționate cu diferite categorii de investiții financiare / 385
  - 5.3.5.1. Auditarea instrumentelor financiare de datorie pe termen lung / 386
  - 5.3.5.2. Auditarea instrumentelor financiare de capitaluri proprii /389
  - 5.3.5.3. Auditarea investițiilor financiare pe termen scurt și a instrumentelor financiare derivate / 394
- 5.3.6. **Studiu de caz:** Utilizarea testelor și procedurilor de audit specifice plasamentelor de capital administrate de Societățile de Investiții Financiare / 396

## **Capitolul 6 *Concluzii și perspective ale cercetării* / 399**

6.1. Contribuții proprii și diseminarea rezultatelor cercetării / 399

6.2. Concluzii generale / 400

**Referințe bibliografice / 406**

**Legenda abrevierilor / 418**

**Lista tabelelor / 420**

**Lista graficelor și figurilor / 421**

**Lista anexelor ( CD) / 423**

## Introducere

---

Mutațiile produse în arhitectura piețelor financiare internaționale confirmă fără echivoc existența unei tendințe accentuate de globalizare a economiilor naționale, tendință manifestată cu precădere în sfera mobilității capitalului financiar. În acest context, piața românească de capital nu poate ignora necesitatea consolidării identității sale, cu atât mai mult cu cât este supusă unor provocări tot mai intense în materie de „regăsire în peisajul internațional”, sub aspectul aderării la principii adecvate de comunicare cu utilizatorii situațiilor financiare, care să ofere conținut procesului de convergență în materie de raportare financiară.

Evaluând poziția privilegiată pe care investitorii, în calitatea lor de ofertanți de capital, o ocupă în rândul utilizatorilor de situații financiare precum și nevoia de informare a acestora în condiții de corectitudine și transparență, se poate justifica efortul depus de către factorii de reglementare și supraveghere a pieței românești de capital, în direcția adoptării și implementării IFRS la nivelul companiilor emitente de instrumente financiare tranzacționabile.

În egală măsură, nevoia investitorilor de a obține un nivel rezonabil de asigurare referitor la faptul că situațiile financiare întocmite și publicate de emitenții de valori mobiliare nu sunt viciate în mod semnificativ de denaturări capabile să le afecteze procesul de formulare a unor decizii raționale, reclamă obligativitatea companiilor cotate pe o piață reglementată de a apela la serviciile profesionale oferite de auditorii financiari, în materie de atestare a conformității cu criteriile prestabilite de cadrul de raportare financiară aplicabil. În această abordare, profesia de auditor financiar este percepută ca un „garant” al credibilității procesului de raportare financiară în relația cu ofertanții de capital, în ciuda unor serioase „lovituri de imagine” care au intervenit la orizontul anului 2001 sau la finele anului 2008.

În categoria companiilor cotate pe o piață reglementată de capital și aflate sub incidența cerințelor de auditare a situațiilor financiare, se regăsesc Societățile de Investiții Financiare, în calitatea lor de entități specifice industriei fondurilor închise de investiții care operează pe piața românească de capital. Argumentele care au stat la baza orientării demersurilor de cercetare înspre industria de administrare a investițiilor sunt arondate interesului manifestat pentru înțelegerea comportamentului specific investitorilor instituționali autohtoni, în rândul cărora Societățile de Investiții Financiare dețin, încă de la înființare, o poziție privilegiată. În acest sens, importanță aparte prezintă aspecte precum: cunoașterea și înțelegerea deopotrivă a cadrului reglementar de organizare și funcționare, dar și a strategiilor și politicilor investiționale definite în cadrul Societăților de Investiții Financiare, analiza structurii și evoluției portofoliilor administrate, sub aspectul calității activelor financiare selectate sau evaluarea performanțelor de portofoliu, în scopul reconfigurării obiectivelor investiționale.



Pornind de la specificul activităților desfășurate de Societățile de Investiții Financiare, *problematika gestiunii de portofoliu constituie o axă prioritară în demersul cercetării științifice*. Cu referire la teoria portofoliului și modelele de evaluare a activelor financiare, considerăm valoroase sub aspect informațional următoarele publicații:

- § în literatura străină: *Investment Appraisal and Financial Decisions* (Lumby S., 1994); *Corporate Finance and Portfolio Management* (CFA Institute, 2008); *Managerial Finance. The Canadian Model* (Halpern P., Weston J.F., Brigham E.F., 1994); *Investment. Concepts. Analysis. Strategy* (Radcliffe R.C., 1997); *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (Penman S., 2007); *Selecting Stocks* (Kaye M., 2006); *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation* (Stickney C.P., Brown P.R., Wahlen J.M., 2005).
- § în literatura autohtonă: *Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului. Investiții reale și finanțarea lor. Analiza și gestiunea financiară a întreprinderii* (Stancu I., 2007); *Investiții* (Todea A., 2008); *Gestiunea portofoliului de valori mobiliare* (Dragotă V., și colab., 2003); *Evaluarea acțiunilor societăților comerciale* (Dragotă V., 2006); *Gestiunea portofoliului de titluri primare* (Badea L., 2005).

Aprofundând problematică adoptării IFRS în România, prin canalizarea cercetărilor în domeniul instrumentelor financiare, se remarcă eforturile unor tineri cercetători români, ale căror publicații constituie vârfuri de lance în vastul și complexul domeniu al recunoașterii și evaluării instrumentelor financiare: *Instrumente financiare: tratamente și opțiuni contabile* (Huian M.C., 2008); *Fundamente teoretice și practice al contabilității instrumentelor financiare* (Bonaci C.G., 2009). Problematika instrumentelor financiare a fost tratată într-o anumită măsură și de alte publicații ale cercetătorilor români, relevante fiind: *Combinări de întreprinderi. Fuziuni și achiziții* (Tiron T.A., 2005); *Valoarea justă. Concept contabil* (Deaconu A., 2009).

Sistemul de valori și structurile specifice guvernantei corporative sunt definitorii pentru societăți cotate, în mod special pentru entitățile din industria de *asset management*, în virtutea calității de entități de interes public. Conceptul de guvernanță corporativă a intrat relativ recent în limbajul curent de afaceri din România, însă cu toate acestea, există preocupări serioase în domeniu. Ca rezultat, pot fi enumerate câteva publicații de referință, atât din literatura română cât și din cea străină: *Guvernanta Corporativă și Audit Intern* (Ghiță M., Briciu S., și colab., 2009); *Audit Intern și Guvernanta Corporativă* (Morariu A., și colab., 2008); *Guvernanta Corporativă* (Ghiță M., 2008); *Audit Intern* (Dobroțeanu C.L., Dobroțeanu L., 2007); *Auditing, Trust and Governance. Developing regulation in Europe* (Quick R., Turley S., Willekens M., 2008); *Essentials of Corporate Governance* (Anand S., 2008); *Corporate Governance. A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice* (Calder A., 2008); *Corporate Governance* (Monks R., Minow N., 2004); *Handbook On International Corporate Governance* (Mallin C.A., 2006); *Corporate Governance and Accountability* (Solomon J., Solomon A., 2004); *Corporate Governance in a Globalising World: Convergence or Divergence? A European Perspective* (Lutgart Van den Berghe, 2002).

Conceperea și implementarea unor teste și proceduri adecvate de audit, aplicabile plasamentelor de capital, constituie *punctul nevralgic al acestei lucrări*. În atingerea obiectivelor de cercetare propuse, autorul s-a inspirat cu preponderență din literatura străină, incomparabil mai generoasă în materie de auditare a investițiilor financiare, în comparație cu literatura autohtonă. Reprezentative în acest sens sunt următoarele publicații: *Auditing & Assurance Services* (Louwers T.J.; Ramsay R.J.; Sinason D.H.; Strawser J.R., 2007); *Auditing* (Ricchiute D. N., 2006); *Auditing. Concepts for a Changing Environment* (Rittenberg L.E., Schwieger B.J., 2005); *Auditing Standards. Including the Standards of the PCAOB* (Dauber N., Qureshi A.A., Levine M.H., Siegel J.G., 2006); *Principles of auditing and other assurance services* (Whittington O.R., Pany K., 2008); *Auditing & Assurance Services. A systematic approach* (Messier W.F., Glover S.M., Prawitt D.F., 2007); *Auditing. An International Approach* (Soltani B., 2007); *Modern auditing. Assurance services and the integrity of financial reporting* (Boynton C.W., Johnson R. N., 2006); *Auditing & Assurance Services. An Integrated Approach* (Arens A. A., Elder R. J., Beasley M.S., 2006); *Investment Companies* (AICPA Audit & Accounting Guide, 2009). Literatura de specialitate din România este reprezentată prin câteva publicații relevante pentru subiectul tratat de autor, respectiv: *Procedurile auditului și ale controlului financiar* (Oprean I., Popa I. E., Lenghel D.R., 2007); *Proceduri și tehnici de audit financiar* (Dănescu T., 2007); *Audit Financiar* (Bătrâncea M., 2006); *Audit. Concepte și practici. Abordare națională și internațională* (Dobroțeanu C.L., Dobroțeanu L., 2002).

În scopul delimitării ariei de aplicabilitate a demersurilor de cercetare științifică, se impune o încadrare a tematicii în sfera cercetărilor contabile asupra piețelor de capital. Pornind de la această premisă de studiu, acceptăm *caracterul interdisciplinar al cercetărilor întreprinse pe parcursul lucrării*, demersurile fiind orientate în scopul conceperii și aplicării de tehnici și proceduri relevante într-o misiune de audit financiar desfășurată în cazul Societăților de Investiții Financiare. Astfel, *preocupările de cercetare au fost canalizate deopotrivă în sfera piețelor de capital ca și centru de interes pentru desfășurarea afacerilor în domeniul administrării investițiilor cât și asupra aspectelor relaționate cu procesul de raportare financiară, cu funcționarea structurilor specifice de guvernare corporativă* (control intern, audit intern și Comitet de audit) sau cu *atestarea conformității informațiilor prezentate în situațiile financiare cu cadrul de raportare aplicabil*.

Realizarea lucrării a implicat eforturi pentru conceperea unui demers investigativ științific, prin care s-a îmbinat cercetarea de tip cantitativ (analiza în dinamică a structurii portofoliilor administrate de Societățile de Investiții Financiare, determinarea ajustărilor de conformitate cu IFRS sau aplicarea unor proceduri analitice de evaluare a performanțelor de portofoliu) cu cercetarea de tip calitativ (testarea conformității cu principiile de guvernare corporativă aplicabile Societăților de Investiții Financiare, utilizarea chestionarelor pentru evaluarea mecanismelor de control intern sau pentru investigarea stadiului de adoptare a IFRS, precum și aplicarea testelor și

procedurilor de audit în cazul plasamentelor financiare). Desfășurarea unei cercetări de tip cantitativ a necesitat utilizarea unei metodologii distincte, specifică fiecărui studiu de caz în parte. Cercetarea calitativă s-a bazat pe utilizarea unor metode, precum: observația externă, investigarea prin comparație, procesarea și analiza datelor, documentarea unor rapoarte de piață, sinteza concluziilor desprinse.

Metodologia de cercetare utilizată în conceperea procedurilor specifice de auditare a plasamentelor de capital, face apel la resurse de documentare relevante din literatura străină de specialitate, fiind bazată pe inventarierea și analiza comparativă a experiențelor, procedurilor și practicilor uzuale în materie. În etapa de obținere a informațiilor relevante, *autorul consideră relevante următoarele activități*: revizuirea registrelor contabile, a situațiilor și rapoartelor specifice emise de Comitetul de plasament, obținerea de confirmări externe și alte documente specifice operațiunilor de realizare a plasamentelor financiare, cu scopul de a creiona teste de detaliu adecvate pentru aserțiunile conducerii în legătură cu instrumentele financiare. Rezultatele obținute se fundamentează pe activități de informare, documentare și prelucrare a informațiilor culese prin tehnica observării, interviurii sau chestionării.

Sursele de documentare utilizate în scopul realizării demersurilor de cercetare constau în articole publicate în reviste de specialitate sau în diverse volume ale manifestărilor științifice; cărți de specialitate relevante domeniilor de referință, din literatura autohtonă, dar mai ales străină; documente și rapoarte emise de diverse organisme sau autorități publice cu competențe în reglementarea și supravegherea pieței de capital sau profesiei de contabil/auditor; articole de presă; situații financiare emise de Societățile de Investiții Financiare, însoțite de rapoartele administratorilor și auditorilor; precum și baze de date proprii create la nivelul studiilor empirice.

## **Capitolul 1 Societățile de Investiții Financiare - formă de materializare a fondurilor de investiții de tip închis pe piața românească de capital**

---

**Cuvinte cheie:** *investitor instituțional, strategii de investiții, supraveghere prudentțială, obiective și politici investiționale, analiză de portofoliu.*

Demersul cercetării științifice care conferă conținut primului capitol este guvernat de cerințele ISA 315 *Identificarea și evaluarea riscurilor de denaturare semnificativă prin înțelegerea entității și a mediului său*, care prevede că auditorul trebuie să ajungă să obțină o înțelegere corespunzătoare a entității și a mediului în care aceasta operează, suficientă pentru a identifica și evalua riscurile existenței denaturărilor semnificative ale situațiilor financiare. În spiritul acestei abordări, problematica cercetării vizează prezentarea cadrului legislativ care reglementează modul de desfășurare a activității specifice de administrare a investițiilor de către Societățile de Investiții Financiare, cunoașterea obiectivelor, politicilor și strategiilor investiționale definite în acord cu cerințele de supraveghere eficientă și de administrare prudentțială. Studiul de caz se fundamentează pe analiza în dinamică a evoluției structurii portofoliilor de active financiare administrate de Societățile de Investiții Financiare, în raport cu anumite criterii relevante. Constatările pot fi utilizate cu succes sub forma unor proceduri de audit aplicabile în etapa evaluării riscurilor și a planificării misiunii de audit.

### **1.1. Scurtă incursiune în problematica investitorilor instituționali**

Globalizarea piețelor de capital, diversificarea caracteristicilor asociate vehiculelor investiționale tranzacționate și amplificarea volatilității prețurilor instrumentelor financiare sunt factori care favorizează accesul investitorilor instituționali pe diferite categorii de piețe, în mod deosebit cele emergente, ceea ce ridică nivelul de complexitate asociat activităților de administrare a portofoliilor. Din perspectiva investitorilor instituționali, mecanismele și instrumentele specifice pieței de capital au dobândit conotații mult mai profunde care decurg din relațiile de alocare a resurselor disponibile în scopul fructificării acestora în raport cu strategiile investiționale, obiectivele și riscurile asumate (Anghelache, 2009).

În țările capitaliste dezvoltate, investitorii instituționali dețin un rol important în finanțarea economiei reale, promovând o restructurare reală în virtutea faptului că sunt motivați de obținerea unor rezultate economice pozitive și sunt implicați direct în organizarea unei companii. Prin promovarea investițiilor de portofoliu se poate trece la implicarea investitorilor instituționali atât în restructurarea de bază a entităților corporative pe criterii de performanță, cât și în finanțarea dezvoltării lor (Pană & Fildan, 2001).

## 1.2. Reglementări generale privind societățile de investiții – o abordare în context internațional și național

Procesul de reglementare a modului de înființare, organizare și funcționare a societăților de investiții prezintă un grad ridicat de complexitate în cele mai multe dintre legislațiile naționale, care le recunosc ca și forme de investiții colective în domeniul valorilor mobiliare. O succintă analiză a reglementărilor internaționale, relevă următoarele:

§ în S.U.A. societățile de investiții sunt reglementate prin *Investment Company Act* din 1940, act normativ care a suferit numeroase modificări și completări, pe fondul evoluțiilor înregistrate în domeniul industriei investițiilor colective. În baza acestui act normativ, societățile de investiții sunt obligate să prezinte rapoarte financiare periodice, să informeze permanent investitorii cu privire la politica de investiții și să înregistreze la SEC titlurile emise și distribuite investitorilor. Ca și forme de organizare, societățile de investiții pot beneficia de anumite avantaje fiscale și operează prin intermediul a trei categorii de fonduri: fonduri mutuale (*open-end funds* sau *mutual funds*), fonduri de tip închis (*closed-up funds*) și *unit trusts*.

§ în Marea Britanie, *Financial Services Act* din 1986 prevede autorizarea societăților de investiții de către autoritatea de reglementare și supraveghere (*Securities and Investments Board*). De asemenea, au fost create mai multe organisme cu putere de autoreglementare, care emit reguli proprii de funcționare a societăților de investiții, precum *Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organization* sau *The Investment Management Regulatory Organization*.

§ în Germania, societățile de investiții sunt clasificate în *publice*, care achiziționează instrumente financiare în scop de revânzare, fiind specializate în operațiuni de investiții sub forma acțiunilor și obligațiunilor și *instituționale*, care acționează în calitate de investitori instituționali, sau în numele acestora.

În România, coordonatele procesului de consolidare și dezvoltare a pieței de capital s-au reflectat și asupra sectorului de *asset management*, vizând armonizarea reglementărilor elaborate în aplicarea legislației incidente pieței de capital, în spiritul prevederilor directivelor Uniunii Europene, prin instituirea unui cadru mai eficient de supraveghere a activității Societăților de Investiții Financiare. Potrivit cadrului juridic aplicabil în prezent industriei fondurilor de investiții din România și analizând specificul activității desfășurate de către Societățile de Investiții Financiare, se poate aprecia că aceste entități sunt încadrate în categoria altor organisme de plasament colectiv (AOPC), organizate sub forma societăților de investiții de tip închis. În esență, reglementările aplicabile vizează: reguli prudențiale privind politica de investiții, instrucțiuni privind modalitatea de calcul a activului net și evaluarea activelor financiare, obligații privind transparența și informarea investitorilor.

Deși laudabilă, inițiativă de reglementare a industriei naționale de investiții colective prin preluarea unor principii specifice legislației internaționale, nu a ținut cont de realitățile economico-sociale din România, la data adoptării lor. În mod concret, lipsa unor instrumente adecvate de control coroborată cu o

insuficientă exercitare a atribuțiilor de supraveghere și reglementare din partea autorității mandatată cu competențe în acest sens, au avut drept consecință eliminarea de pe piață a unor fonduri de investiții în urma falimentului acestora (FNI și FNA fiind exemple elocvente în acest sens), cu efect negativ asupra încrederii publicului investitor în aceste vehicule investiționale.

### **1.3. Societățile de Investiții Financiare – o categorie distinctă a investitorilor instituționali**

Societățile de Investiții Financiare sunt organizate sub forma societăților comerciale pe acțiuni cotate pe o piață reglementată de capital (BVB), fiind asimilate unor fonduri de investiții de tip închis cu un număr fix de acțiuni aflate în circulație (*closed end funds* în SUA sau *investment trusts* în Marea Britanie). Prin importantele portofolii de acțiuni pe care le dețin în societățile comerciale din economia românească, Societățile de Investiții Financiare reprezintă una dintre categoriile cele mai puternice și dinamice de investitori instituționali pe piața autohtonă de capital, facilitând mobilizarea surplusului de capital deținut de investitori, persoane fizice sau de tip instituțional și plasarea cât mai potrivită a acestuia, în scopul valorificării oportunităților oferite fie de piața de capital, fie de piața monetară (Buda, 2002).

Definirea strategiei de alocare a capitalurilor în cazul Societăților de Investiții Financiare se fundamentează pe următoarele considerente (Cuzman & Manațe, 2002):

§ politicile investiționale trebuie să fie subordonată în mod obligatoriu misiunii organizației de maximizare a averii acționarilor.

§ procesul de formulare a strategiei trebuie să fie transparent față de acționari și să răspundă la așteptările acestora legate de rentabilitatea și riscul plasamentelor efectuate.

§ politicile investiționale trebuie să valorifice oportunitățile de plasament accesibile pe piața financiară autohtonă, să estompeze sau să elimine punctele slabe și să permită evitarea riscurilor inerente specifice unui proces investițional.

§ strategia investițională trebuie materializată într-un plan financiar, construit pe structura specifică de venituri și cheltuieli ale unei Societăți de Investiții Financiare, prin care se evidențiază fluxurile de lichidități aferente unei perioade de investire, sprijinind astfel decizia managerială în procesul investițional.

§ strategia investițională trebuie să integreze într-un ansamblu coerent, elementele proprii de filozofie și stil investițional cu abordările de administrare de tip pasiv sau activ și cu orizontul investițional.

### **1.4. Repere istorice privind cadrul de înființare, organizare și funcționare a Societăților de Investiții Financiare**

Momentul constituirii celor cinci Societăți de Investiții Financiare, inițial cunoscute sub denumirea de Fonduri ale Proprietății Private, poate fi localizat sub aspect temporal în anul 1991, odată cu aprobarea cadrului juridic adecvat

pentru transformarea proprietății de stat în proprietate privată a persoanelor fizice și juridice, în spiritul reorganizării sistemului economic românesc pe principii specifice mecanismelor concurențiale de piață. Promulgarea legii privind privatizarea societăților comerciale a constituit fără îndoială un punct de cotitură pe drumul renașterii și așezării pieței românești de capital, în special prin emisiunea și punerea în circulație a certificatelor de proprietate (hârtii de valoare la purtător), care deși nu întruneau caracteristicile unor valori mobiliare veritabile, au grăbit prin însăși existența lor reînființarea cadrului legal necesar pentru a asigura funcționarea pieței financiare secundare pe care puteau fi liber tranzacționate.

Implicarea incontestabilă a Fondurilor Proprietății Private în procesul de privatizare, a fost reglementată odată cu atribuirea prerogativelor de a emite și distribui certificate de proprietate, sub forma unor titluri de valoare la purtător, atribuite în mod egal și gratuit tuturor cetățenilor români, care până la data de 31 decembrie 1990, au împlinit vârsta de 18 ani. Certificatele de proprietate atestau dreptul de participare indiviză a deținătorilor la Fondurile Proprietății Private, valoarea nominală a acestora fiind determinată ca raport între capitalurile fiecărui fond și numărul cetățenilor care aveau dreptul să subscrie astfel de titluri de participare.

Prin transformarea Fondurilor Proprietății Private, s-au înființat cele cinci Societăți de Investiții Financiare, ale căror caracteristică principală nu este dată de specificul activității, cât mai degrabă de modul în care și-au constituit patrimoniul. De regulă, societățile de investiții de tip închis dețin o libertate deplină în selecția plasamentelor de capital în acord cu strategia și obiectivele investiționale și în conformitate cu reglementările specifice în materie de limitare a ponderii deținute de către diverse clase de active financiare în portofoliul administrat. Având în vedere particularitățile modului de constituire a celor cinci Societăți de Investiții Financiare, respectiv sub efectul legii, prin preluarea a 30% din capitalul social al diferitelor societăți comerciale arondate, se justifică aprecierea potrivit căreia coordonatele de bază ale performanțelor de portofoliu (gradul de diversificare, rentabilitatea și lichiditatea) au fost influențate negativ de faptul că activele financiare au fost „moștenite” prin modul în care s-a făcut privatizarea și nu au fost selectate după criterii specifice pentru a maximiza valoarea reală (Prunea, 2001). Din acest considerent, structura portofoliilor continuă să fie într-o oarecare măsură neatrăgătoare, neperformantă și dezechilibrată sub aspectul domeniului de activitate, al dimensiunii și al profitabilității emitenților.

#### **1.5. Studiu de caz: Analiza obiectivelor, politicilor și strategiilor investiționale definite și implementate la nivelul Societăților de Investiții Financiare**

La baza fundamentării direcțiilor de acțiune guvernate de strategia de dezvoltare a celor cinci Societăți de Investiții Financiare, au fost așezate *coordonate definitorii* pentru realizarea unei radiografii a climatului investițional și a mediului de afaceri general, precum:

§ stadiul avansat al înlăptuirii reformelor necesare aderării României la Uniunea Europeană, concretizate în încheierea negocierilor de aderare și

obținerea statutului de economie funcțională (anul 2004), respectiv în aderarea propriu-zisă (anul 2007);

§ evenimente majore care au influențat mediul financiar (anul 2005), precum liberalizarea contului de capital, denominarea monedei naționale și stabilizarea ratei inflației, ale căror consecințe reclamă stabilirea unor strategii flexibile de gestionare și restructurare a portofoliului, capabile să răspundă în orice moment la cerințele de performanță impuse de o economie cu caracter concurențial;

§ evoluția satisfăcătoare a economiei naționale în perioada 2002-2007, marcată de scăderea ratei anuale a inflației, consolidarea rezervelor valutare ale BNR, întărirea sistemului bancar, înscrierea exporturilor pe un trend ascendent, diminuarea datoriei externe pe unitatea de PIB la un nivel acceptabil, înregistrarea unui ritm susținut al privatizării, inclusiv în domeniul unor utilități publice. Aceste evoluții au permis încadrarea României în categoria țărilor cu risc mediu pentru investiții, în acord cu punctajul certificat de renumite agenții de rating;

§ accentuarea intrărilor de capital în România, ca urmare a diferenței semnificative dintre dobânzile interne și cele internaționale, capitalurile atrase fiind însoțite și de fluxuri importante de fonduri speculative. În felul acesta, s-a conturat un context economic care impunea creșterea substanțială a competitivității pentru a face față aprecierii monedei naționale și nevoii crescânde de investiții în tehnologie și capitalul uman;

§ volatilitatea ridicată a indicilor bursieri, cauzată de factori care și-au plasat amprenta în perioada 2004-2007, precum: instabilitatea cadrului legislativ, mai ales în ceea ce privește fiscalitatea asociată tranzacțiilor cu valori mobiliare; retragerea capitalurilor furnizate de către investitorii instituționali, ca urmare a majorării ratei dobânzilor asociate instrumentelor generatoare de dobândă; dorința investitorilor de talie mijlocie și mică de a marca profiturile înainte ca acestea să fie impuse cu o cotă majorată, etc.

§ declinul semnificativ al indicilor bursieri în perioada 2008-2009, sub impactul crizei financiare internaționale care a evidențiat lipsa de maturitate a investitorilor autohtoni, gradul redus de lichiditate al pieței, caracterul puternic speculativ al tranzacțiilor sau nevoia unei palete diversificate de instrumente financiare care să permită definirea unor strategii de tranzacționare adecvate condițiilor de declin al pieței.

§ semnalele de revigorare a pieței românești de capital, manifestate pe parcursul anului 2009, în principal argumentate de nivel extrem de scăzut al prețului activelor financiare, ceea ce a impulsionat apetitul investițional.

§ lichiditatea modestă a tranzacțiilor și volatilitatea scăzută care au caracterizat cea de-a doua jumătate a anului 2010, pe fondul apatiei instalate în rândul investitorilor și în ciuda eforturilor de diversificare a instrumentelor financiare oferite investitorilor prin lansarea produselor structurate sau admiterea unor noi emitenți la cota bursei (entități autohtone și străine).

Diversificarea și administrarea pe principii prudențiale a participațiilor de capital deținute la societățile comerciale aflate în portofoliu, reprezintă deopotrivă condiții esențiale pentru a asigura o apreciere reală a valorii activului net unitar și o ameliorare a performanțelor financiare ale Societăților de Investiții Financiare. Pornind de la această considerație, demersul cunoașterii și aprofundării unor aspecte specifice domeniului de activitate al



celor cinci Societăți de Investiții Financiare, impune cu necesitate analiza structurii și modului de evoluție a portofoliilor administrate de către acestea.

Demersul cercetării vizează realizarea unei analize a structurii și evoluției portofoliilor administrate de Societățile de Investiții Financiare în perioada 2005-2009, în strânsă corelație cu politica investițională și de restructurare implementată de conducerea fiecărei entități. Deși pot fi identificate mai multe criterii în raport cu care sunt structurate portofoliile Societăților de Investiții Financiare, în prezentul studiu s-au apreciat ca fiind relevante următoarele criterii:

§ sectoarele economice în care operează societățile din portofoliu, condiție primordială pentru asigurarea calității portofoliilor administrate, sub aspectul potențialului de creștere sectorială sau al aportului la PIB;

§ mărimea pachetelor de acțiuni, expresie a posibilităților în care sunt influențate politicile financiare și operaționale în cadrul societăților din portofoliile administrate;

§ gradul de lichiditate al portofoliului, premisă esențială pentru evaluarea oportunităților de valorificare a activelor financiare (raportul societăți cotate/societăți închise).

Analiza portofoliilor administrate de Societățile de Investiții Financiare în perioada 2005-2009, permite desprinderea unor **concluzii** general valabile:

- 1) se remarcă o tendință de **accelerare a procesului de restructurare și diversificare a portofoliilor**, îndeosebi prin reducerea numărului total de societăți administrate, în scopul optimizării structurii activelor financiare, al creșterii gradului de lichiditate, al diminuării gradului de risc al societății și al creșterii eficienței privind administrarea portofoliului. În strânsă corelație cu obiectivul de restructurare a portofoliului, reducerea numărului de societăți comerciale aflate în portofoliu a vizat acele entități lipsite de perspective financiare sau de o capacitate sănătoasă de distribuire de dividende, eforturile de gestionare nefiind justificate prin rata de remunerare a plasamentelor.
- 2) există un interes pentru **conservarea sau creșterea participațiilor în societățile comerciale cu potențial ridicat de remunerare a capitalului**, fie prin derularea unor tranzacții finalizate prin transferul dreptului de proprietate asupra acțiunilor (contracte de cesiune), fie achiziții directe (plasamente primare) de pe piața de capital a unor pachete de acțiuni, fie prin participarea la majorarea capitalului social, fie prin preluări de la AVAS.
- 3) există un **grad ridicat de expunere la riscul de piață**, ceea ce poate afecta considerabil valoarea portofoliilor administrate. Gradul redus de lichiditate al emitenților din portofoliu, lipsa unor contrapărți eligibile care să absoarbă oferta de vânzare de acțiuni, statutul de piață emergentă cu un grad scăzut de eficiență informațională, lipsa unor posibilități reale de arbitraj pe piețe externe sau de hedging de portofoliu, sunt factori care amplifică pierderile marcate de Societățile de Investiții Financiare din activitatea de tranzacționare.
- 4) se constată o **preocupare scăzută pentru definirea unor strategii adecvate de management al riscurilor**, asigurate prin diversificarea categoriilor de active financiare deținute în portofoliu. O posibilă explicație

poate viza oportunitățile reduse de valorificare a plasamentelor în acțiuni cu scopul achiziționării de active financiare cu un risc mediu sau scăzut, în condiții de piață marcate prin lichiditate modestă și volatilitate excesivă. O alternativă viabilă de protejare împotriva riscului de piață ar putea fi implementată prin realizarea unor operațiuni de hedging de portofoliu, cu toate că nu se constată utilizarea instrumentelor financiare derivate în acest scop. Plasamentele în instrumente financiare purtătoare de dobândă (obligațiuni municipale sau corporative, titluri de stat sau depozite bancare) sunt relativ modeste prin raportare la total active financiare administrate, după cum se observă din tabelul următor:

*Tabelul nr. 1.1. Ponderea medie a categoriilor relevante de active financiare administrate de Societățile de Investiții Financiare în perioada 2006-2009*

Categoria de plasament financiar	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Acțiuni cotate	69,88	68,83	67,88	64,73	76,49
Acțiuni necotate	25,01	25,14	27,46	27,93	19,75
Titluri de stat	0,09	0,04	0,00	1,00	0,10
Certificate de depozit	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depozite bancare	4,47	5,36	4,51	2,51	3,52
Obligațiuni municipale	0,01	0,08	0,00	0,09	0,00
Obligațiuni corporative	0,50	0,04	0,15	2,52	0,00
Valori mobiliare nou emise	0,00	0,00	0,00	0,37	0,00
Titluri de participare ale OPCVM și/sau AOPC	0,04	0,50	0,00	0,86	0,15
Instrumente financiare derivate	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

(Sursa: Anexa nr. 1.6.)

- 5) analiza categoriilor relevante de active financiare relevă faptul că **acțiunile cotate dețin ponderi majoritare în totalul activelor administrate** de Societățile de Investiții Financiare, acestea fiind clasificate preponderent ca investiții financiare pe termen scurt și evaluate la valoarea de piață. **Acțiunile necotate reprezintă** în ordinea importanței **a doua clasă de active financiare**, recunoscute în întregime sub forma imobilizărilor financiare (active financiare disponibile pentru vânzare), fiind evaluate la cost istoric ajustat pentru pierderi de valoare.
- 6) din perspectiva procesului de audit al plasamentelor de capital administrate de Societățile de Investiții Financiare, concluziile formulate în cadrul acestui capitol se pot constitui în **probe de audit extrem de utile, obținute prin aplicarea unor proceduri analitice de evaluare a riscurilor** pe care auditorii financiari le pot proiecta și derula în etapa de planificare a misiunii de audit. Aceste demersuri pot fi efectuate pentru a răspunde într-o manieră adecvată obiectivelor de cunoaștere a specificului activităților de administrare a investițiilor și a industriei în care operează Societățile de Investiții Financiare. Nu în ultimul rând, această abordare permite identificarea și evaluarea preliminară a domeniilor de risc semnificative, activități esențială în scopul determinării de către auditor a naturii, momentului și ariei de cuprindere a procedurilor de fond proiectate.

## Capitolul 2 *Plasamentele de capital – expresie a potențialului de consolidare financiară*

---

**Cuvinte cheie:** *plasamente de capital, abordări în evaluare, valoare de piață, recunoașterea și evaluarea instrumentelor financiare, analiza bursieră*

### 2.1. Considerații conceptuale privind plasamentele de capital

Dicționarele de specialitate în practica investițiilor financiare definesc plasamentele de capital ca fiind o formă de utilizare a economiilor în scopul obținerii de venituri și plusvaloare și în cel al protejării împotriva erodării puterii de cumpărare. Conceptul de plasament de capital desemnează în esență investiții financiare realizate de către un investitor, persoană fizică sau juridică, în cadrul sistemelor și vehiculelor investiționale oferite, sub forma activelor financiare existente în economie, pe piața monetară sau pe piața de capital (Duma, 2005).

Din perspectiva investitorilor instituționali, s-a consacrat termenul de *plasament privat*, care intervine atunci când o entitate obține capital direct de la o instituție financiară, precum o instituție de credit, o companie de asigurări, un fond de pensii sau un fond mutual, prin utilizarea instrumentelor de capitaluri proprii sau a instrumentelor de credit. Cel mai adesea, plasamentele private sunt vândute printr-o bancă de investiții (*engl.* investment banks), care acționează în calitate de agent și nu garantează subscrierea instrumentelor financiare (Halpern *et al.*, 1998).

O altă accepțiune asociată sectorului investitorilor instituționali este cea de *plasament colectiv* prin care sunt desemnate plasamentele bursiere realizate prin asocierea mai multor investitori, persoane fizice și juridice, care participă în comun, în diverse proporții, la constituirea unui fond de investiții. Această formă de plasamente este preferată de investitorii care, fie nu dispun de capitaluri semnificative pe care să le administreze pe cont propriu, fie preferă o formă de administrare pasivă în virtutea unui grad de toleranță redusă față de risc. Nu în ultimul rând poate fi amintit termenul de *plasament internațional* prin care instituțiile financiare se angajează în emisiuni de acțiuni (euro-acțiuni) sau obligațiuni (euro-obligațiuni) în afara pieței capitalurilor din țara unde este înregistrat emitentul.

Întrucât scopul plasamentelor îl constituie obținerea unor profituri, investitorul va trebui să analizeze indicatorii care reflectă câștigurile, dar și alte elemente precum: lichiditatea și siguranța investiției, calitatea emitentului, venitul constant, perspectiva sectorului de activitate sau contextul macroeconomic (Dănuțiu, 2008). Lista criteriilor avute în vedere în selecția unui plasament de capital este completată de alți autori (Duma, 2005) prin: gradul de toleranță față de risc, orizontul de timp pe care intenționează să investească, situația financiară și capitalul disponibil pentru investiții, cultura și psihologia investițională sau timpul dedicat analizei bursiere. În opinia altor autori (Tulai, 2004), creionarea unei strategii de alocare a capitalurilor impune respectarea

unor reguli și principii de suplimentare, care fac referire la diversificarea plasamentelor, etapizarea operațiunilor de realizare a plasamentelor și informarea permanentă asupra situației plasamentelor.

## **2.2. Elemente de fundamentare și evaluare a deciziilor de investiții financiare**

Sfera politicii financiare vizează o multitudine de decizii cu privire la ritmul și modalitățile de creștere a capitalurilor, modalitatea de finanțare, afectarea surplusului monetar și organizarea structurii financiare (Manolescu, 1995). În sfera investițiilor financiare, deciziile jalonează sub forma unui arbitraj între deținerea de numerar și achiziția de active financiare. Pentru a examina procesul decizional în domeniul investițiilor financiare este necesară evaluarea circumstanțelor în care se fundamentează o decizie de investiții și a criteriilor care o condiționează, respectiv existența unor alternative și existența unor obiective investiționale legate de maximizarea averii acționarilor (Lumby, 1994).

Spre deosebire de investițiile materiale directe, care impun plasamente în economia proprie a entității investitoare, investițiile financiare presupun plasamente în afara sferei sale de afaceri și în scop profitabil (Cistelean, 2002). Regimul juridic al plasamentelor de capital, sub aspectul modalităților de înstrăinare, al drepturilor și riscurilor pe care le generează, se atestă prin reglementările specifice pieței de capital, emise de autoritatea de reglementare și supraveghere.

Investițiile financiare trebuie abordate în strânsă legătură cu capacitatea factorilor responsabili de a formula opțiuni de investiții în corespondență cu obiectivele și scopurile stabilite, de a ameliora strategia și politicile de dezvoltare în direcția potențării efectelor și de a selecta proiecte de investiții care să permită valorificarea rațională a resurselor financiare pentru atingerea obiectivelor de performanță. În sens financiar, investiția presupune schimbarea unei sume de bani prezentă, certă, în speranța obținerii unor venituri viitoare, superioare, probabile (Cistelean, 2002). Aceste caracteristici sunt corelate cu fundamentarea deciziilor de investiții financiare într-un mediu incert, asupra căruia planează riscurile financiare. Realizarea investițiilor financiare sub forma plasamentelor în instrumente financiare tranzacționabile pe o piață de capital implică generează efecte financiare remuneratorii care consolidează poziția și performanțele financiare ale investitorului.

## **2.3. Abordări privind evaluarea activelor financiare – între Standarde Internaționale de Evaluare și practici naționale**

Standardele Internaționale de Evaluare sunt tot mai larg recunoscute în context internațional deoarece prezintă, într-un mod unitar și coerent, definițiile, conceptele, principiile, metodele de evaluare, relațiile cu IFRS și alte elemente comune a căror aplicare reflectă cea mai bună practică actuală de evaluare, inclusiv în sfera activelor financiare.

Evaluările în scopul raportării financiare sunt, în general, solicitate a se baza pe *valoarea justă*, care poate fi echivalentă sau nu cu *valoarea de piață*. Astfel, termenii *valoare de piață* și *valoare justă*, așa cum apar în mod uzual în IFRS, sunt în general compatibile, chiar dacă nu întotdeauna exact echivalente în sensul că *valoarea justă* se utilizează pentru raportarea financiară, atât a *valorii de piață* (observată prin comparație directă), cât și a *valorilor nebazate pe piață* (determinată prin metoda capitalizării venitului sau printr-o abordare bazată pe active).

Cadrul de reglementare a activității desfășurate de Societățile de Investiții Financiare face precizări cu privire la reguli unitare de evaluare a activelor financiare incluse în portofoliu, cu scopul de a uniformiza metodologia de determinare a valorii activului net unitar în scopul asigurării comparabilității informațiilor raportate. Acest deziderat permite o evaluare adecvată a performanțelor financiare asociate fiecărei Societăți de Investiții Financiare și înlătură posibilitatea de denaturare sau cosmetizare a indicatorilor de profitabilitate. În scopul raportărilor specifice elaborate de Societățile de Investiții Financiare, următoarele reguli de evaluare sunt avute în vedere

§ *activele imobiliare* sunt evaluate de un evaluator independent și, împreună cu celelalte clase de active care se iau în calcul la determinarea valorii activului net, sunt prezentate la valori stabilite în conformitate cu reglementările contabile în vigoare.

§ *evaluarea valorilor mobiliare și a instrumentelor pieței monetare* admise la tranzacționate pe o piață reglementată se efectuează, de regulă, prin metoda prețului mediu ponderat calculat pentru ultimele 90 de zile;

§ *evaluarea acțiunilor neadmise la tranzacționare* pe o piață reglementată se fundamentează pe metoda ponderii ajustate a deținerilor în capitalurile proprii.

§ *acțiunile societăților comerciale aflate în procedura de reorganizare sau lichidare judiciară* sau cu *valori negative ale capitalului propriu* sunt incluse în calculul activului net la valoarea zero.

§ în cazul deținerilor de *acțiuni la instituții de credit sau societăți de asigurare-reasigurare*, valoarea înscrisă în activul societății de investiții financiare este determinată prin aplicarea ponderii deținute în capitalul social al emitentului la capitalul propriu al emitentului, indiferent de mărimea ponderii deținerii respective.

§ *evaluarea instrumentelor financiare purtătoare de dobânzi, admise sau neadmise la tranzacționare pe o piață reglementată*, se realizează fie la prețul de referință al pieței fie prin metoda bazată pe recunoașterea zilnică a dobânzii

§ *evaluarea instrumentelor financiare derivate* trebuie să ia în considerare prețurile de referință ale piețelor unde acestea se tranzacționează. În cazul instrumentelor financiare derivate tranzacționate în afara piețelor reglementate, evaluarea are la bază tehnici consacrate pe piețele financiare (raportarea la valoarea curentă a unui alt instrument financiar similar, modele de analiză a fluxului de numerar și de evaluare a opțiunilor etc.) astfel încât să fie respectat principiul valorii juste.

## 2.4. Instrumentele financiare – o abordare din perspectiva referențialului contabil internațional

Acest paragraf abordează problematica clasificării, recunoașterii, derecunoașterii și evaluării instrumentelor financiare. Revizuirea politicilor contabile adoptate în acest scop de către conducerea Societăților de Investiții Financiare este esențială pentru auditor, având în vedere ponderea semnificativă a activelor financiare și a veniturilor realizate din deținerea sau cedare lor.

În raport cu scopul deținerii de către o entitate, instrumentele financiare sunt clasificate în spiritul IAS 39 în următoarele categorii:

(a) *activele sau datoriile desemnate la valoarea justă prin profit sau pierdere*, care întrunesc oricare dintre următoarele condiții:

§ sunt clasificate ca fiind deținute pentru tranzacționare:

§ sunt clasificate ca fiind desemnate la valoarea justă prin profit sau pierdere la recunoașterea inițială.

(b) *investiții păstrate până la scadență*, sunt active financiare nederivate, cu plăți fixe sau determinabile și cu o scadență fixă, pe care o entitate are intenția pozitivă și capacitatea de a le păstra până la scadență.

(c) *împrumuturile și creanțele create de entitate*, reprezintă active financiare nederivate, cu plăți fixe sau determinabile și care nu sunt cotate pe o piață activă.

(d) *activele financiare disponibile pentru vânzare* sunt acele active financiare nederivate care sunt desemnate drept disponibile în vederea vânzării sau care nu se încadrează în niciuna din categoriile prezentate anterior.

*Recunoașterea inițială* a unui instrument financiar se realizează potrivit cerințelor IAS 39 numai atunci când entitatea devine parte la prevederile contractuale ale instrumentului financiar iar derecunoașterea unui activ financiar, doar atunci când drepturile contractuale asupra fluxurilor de trezorerie expiră sau atunci când există un transfer care se califică în acest scop.

*Evaluarea instrumentelor financiare* presupune delimitarea în timp a două momente relevante:

(a) *evaluarea inițială*: la data recunoașterii inițiale, un activ financiar va fi evaluat la valoarea sa justă, inclusiv costurile tranzacției care sunt direct atribuibile achiziției, în cazul în care acesta nu este desemnat la valoarea justă în contul de profit și pierdere.

(b) *evaluarea ulterioară* se realizează la valoarea lor justă, excepție făcând următoarele categorii de active financiare:

- *împrumuturile și creanțele emise*, respectiv *investițiile păstrate până la scadență*, care sunt evaluate la costul amortizat utilizând metoda dobânzii efective.

- *investițiile în instrumente de capitaluri proprii* care nu au un preț cotate pe o piață activă și a căror valoare justă nu poate fi evaluată în mod credibil, precum și *instrumentele derivate* care sunt legate de și trebuie

decontate prin astfel de instrumente de capitaluri proprii necotate, aceste categorii de plasamente financiare fiind evaluate la cost.

În sinteză, evaluarea instrumentelor financiare în funcție de încadrarea acestora se poate reflecta astfel:

Tabelul nr. 2.1. Evaluarea instrumentelor financiare

<b>Instrumente financiare</b>	<b>Descriere</b>	<b>Modalitatea de evaluare</b>
Instrumente financiare create de entitate	Creanțe și împrumuturi create de entitate prin furnizare de numerar, bunuri sau servicii.	Evaluare la cost amortizabil testat periodic pentru depreciere.
Investiții deținute până la scadență	Investiții în instrumente financiare cu scadență fixă, pe care entitatea intenționează și este capabilă să le păstreze până la scadență.	Evaluare la cost amortizabil testat periodic pentru depreciere.
Investiții financiare disponibile pentru vânzare	<p>Ü Investiții cu scadență fixă, pe care entitatea nu intenționează sau nu este capabilă să le păstreze până la scadență;</p> <p>Ü Investiții în instrumente de capitaluri proprii care nu sunt tranzacționabile;</p> <p>Ü Investiții în instrumente de capitaluri proprii care nu sunt tranzacționabile, dar pentru care poate fi estimată o valoare justă.</p> <p>Ü Investiții în instrumente de capitaluri proprii care nu sunt tranzacționabile și pentru care nu poate fi estimată o valoare justă.</p>	<p>Evaluare la valoarea justă, cu reflectarea modificărilor în:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- contul de profit și pierdere;</li> <li>- capitalurile proprii, până la vânzarea sau cedarea activului, moment în care diferențele de valoare se transferă la profitul net sau pierderea netă.</li> </ul> <p>Evaluare la cost, testat periodic pentru depreciere.</p>
Instrumente financiare destinate tranzacționării (evaluate la valoarea justă prin contul de profit și pierdere)	Active financiare achiziționate pentru unicul scop de a genera profit pe un interval scurt de timp, ca urmare a fluctuațiilor de preț sau din marja reținută de dealer. Instrumentele financiare derivate sunt întotdeauna considerate a fi păstrate pentru tranzacționare, dacă nu sunt recunoscute drept instrumente efective de acoperire a riscului.	Evaluare la valoarea justă, cu reflectarea modificărilor valorii juste în profitul net sau pierderea netă a perioadei.

(Sursa: Duțescu A., 2006: 400)

În legătură cu deținerea de active financiare, conducerea Societăților de Investiții Financiare trebuie să adopte politici contabile adecvate prin care să prezinte (conform cerințelor IFRS 7):

(a) *importanța deținerii de instrumente financiare pentru poziția și performanța financiară.*

(b) *natura și amploarea riscurilor care provin din instrumentele financiare la care sunt expuse entitățile în decursul perioadei de raportare și la finele acestora precum și modul în care acestea gestionează respectivele riscuri.*

## **2.5. Instrumente specifice analizei bursiere utilizate în evaluarea plasamentelor de capital**

Teoria complexă a piețelor financiare în general și a celor de capital în mod particular, include în sfera cercetărilor de actualitate și problematica anticipării sensului de evoluție a cotației titlurilor financiare. Eforturile depuse în direcția previzionării evoluțiilor viitoare a prețurilor au dat formă și conținut unei științe numită *analiză bursieră*, care prin intermediul instrumentelor sale specifice, formulează răspunsuri pertinente în ceea ce privește deciziile de plasament ale investitorilor.

Descoperirea și exploatarea informației noi, încă neregăsite în cursurile titlurilor, reprezintă în egală măsură obiectivul primordial al analizei bursiere dar și o activitate comercială în industria de informații, supusă în mod deschis unei acerbe competiții. Caracterul incitativ al acestei competiții contribuie în mod substanțial la creșterea gradului de eficiență informațională al piețelor de capital, astfel încât predicția schimbărilor din prețul de piață al titlurilor devine tot mai integratoare informațional, iar evoluția prețurilor urmărește tot mai mult o traiectorie aleatorie (Stancu, 2007).

Sub impulsul propriilor convingeri, analiștii piețelor de capital s-au scindat în două tabere diametral opuse sub aspectul ipotezelor de lucru: cea a fundamentalistilor (adepti ai analizei fundamentale), respectiv cea a chartiștilor (adepti ai analizei tehnice), care deși răspund aceluiași obiectiv (anticiparea mișcării viitoare a prețurilor), utilizează metode și instrumente distincte pentru atingerea acestuia. Cu toate că ambele tabere de analiști financiari au convenit asupra realității că valoarea de piață a unui titlu financiar este determinată de raportul cerere-ofertă, la rândul său influențat de numeroși factori raționali și iraționali (comportamentul imitativ), *chartiștii își întemeiază cercetarea și prognoza pe trendurile persistente ale prețurilor*, formate ca urmare a integrării graduale a informației noi de către piață, în timp ce *fundamentalistii explică evoluția prețurilor pe seama factorilor fundamentali de valoare a unui activ financiar*, precum: rentabilitate și risc la nivelul emitentului, al sectorului său de activitate și la nivel macroeconomic. În termeni simplificați, se poate afirma că adeptii analizei tehnice privesc în trecut pentru a observa cum au evoluat prețurile anterioare, întrebându-se când să cumpere sau să vândă un titlu, iar fundamentalistii privesc în viitor, analizând rapoartele financiare actuale și previzionale, cu scopul de a identifica activele financiare care prezintă sau potențial de creștere și perspective financiare favorabile.



## 2.6. Studiu de caz: Analiza impactului raportărilor financiare asupra evoluției prețului de tranzacționare în cazul Societăților de Investiții Financiare

Cunoașterea și evaluarea impactului potențial pe care raportările financiare îl comportă asupra prețurilor de tranzacționare, constituie un demers pe care auditorii interni sau financiari îl pot realiza atunci când testează reacția investitorilor actuali sau potențiali în relație cu procesul de raportare financiară. Un asemenea demers ajută auditorii să înțeleagă importanța pe care investitorii o acordă calității procesului de raportare financiară, modulii de respectare a principiilor de guvernanță corporativă precum și evoluțiilor înregistrate în poziția și performanțele financiare ale Societăților de Investiții Financiare.

Demersul cercetării a fost canalizat în direcția testării impactului pe care l-au avut raportările financiare asupra prețului de tranzacționare pe piața a acțiunilor emise de Societățile de Investiții Financiare. În acest scop a fost analizată volatilitatea prețului cauzată de raportările financiare semnificative efectuate în perioada ianuarie 2006-noiembrie 2010. De asemenea, s-au determinat în perioada analizată coeficienții de corelație între variația prețului de tranzacționare și variația indicelui bursier BET-C, pentru a se desprinde concluzii relevante referitoare la percepția investitorilor asupra performanțelor financiare raportate de către Societățile de Investiții Financiare. Rezultatele obținute au fost sintetizate în tabelul nr. 2.3.

Tabelul nr. 2.3. Analiza coeficienților de corelație între variația prețului cauzată de publicarea raportărilor financiare și indicele bursier

Categorie de raportare financiara	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5	Valoare medie
raportări financiare preliminare	0,7544	0,3647	0,7720	0,8414	0,8508	<b>0,7167</b>
raportări financiare trimestrul I	0,8350	0,8017	0,8871	0,4757	0,9756	<b>0,7950</b>
raportări financiare semestriale	0,8236	0,9194	0,9823	0,9430	0,9180	<b>0,9172</b>
raportări financiare trimestrul III	0,9777	0,9721	0,9163	0,9116	0,9282	<b>0,9412</b>
alte raportări financiare	0,8332	0,9703	0,9976	0,0753	0,9453	<b>0,7342</b>
situații financiare anuale	0,0738	0,3879	0,4608	0,7232	0,5352	<b>0,2518</b>
situații financiare consolidate	n.a.	n.a.	0,9411	n.a.	n.a.	<b>n.a.</b>

(Sursa: Anexe 2.1.-2.5.)

Din analiza rezultatelor obținute se pot desprinde următoarele **concluzii** relevante privind impactul raportărilor financiare asupra prețului de tranzacționare al acțiunilor emise de Societățile de Investiții Financiare:

- 1) există **o corelație puternică între variația prețului de tranzacționare și variația indicelui bursier**, ceea ce reflectă faptul că investitorii nu acordă o importanță adecvată raportărilor financiare realizate de Societățile de

- Investiții Financiare, fiind mai degrabă impulsionați de evoluția generală a pieței bursiere atunci când își fundamentează deciziile de investiții;
- 2) **raportările interimare trimestriale și raportările anuale au cauzat cea mai ridicată amplitudine de variație a prețului** în timp ce **raportările interimare semestriale și raportările preliminare au generat o amplitudine moderată de variație.**
  - 3) în mod surprinzător, **impactul cel mai scăzut a fost înregistrat în cazul raportărilor privind distribuirea de dividende**, respectiv a **publicării situațiilor financiare consolidate.**
  - 4) aceste rezultate probează în mod suplimentar faptul că **reacțiile investitorilor pot fi cauzate de impulsuri emotive și de efecte sezoniere specifice activității de tranzacționare, capabile să diminueze considerabil gradul de eficiență informațională** a pieței prin alterarea deciziilor de investiții în raport cu principiile raționale specifice investitorilor instituționali.

## **2.7. Studiu de caz: Evaluarea performanțelor financiare ale Societăților de Investiții Financiare prin prisma instrumentelor de analiză fundamentală**

Instrumentele specifice analizei fundamentale sunt în esență indicatori financiari cheie în evaluarea poziției și performanțelor financiare ale Societăților de Investiții Financiare. Cercetarea realizată a avut drept obiectiv testarea acțiunilor emise de Societățile de Investiții Financiare prin prisma unui set de indicatori relevanți, utilizați în analiza fundamentală (rate de solvabilitate, lichiditate și profitabilitate; viteza de rotație; rate de piață: PBV, EPS, PER, Dy; rata preț-VUAN)

Demersul cercetării a fost orientat în scopul aprecierii calității acțiunilor emise de aceste entități, privite sub forma unor vehicule investiționale asupra cărora investitorii individuali sau instituționali își îndreaptă atenția în procesul de selecție a unui portofoliu de acțiuni tranzacționate pe piața românească de capital. Din perspectiva auditorilor financiari, **aceste teste pot fi utilizate cu succes sub forma procedurilor analitice necesare pentru revizuirea inițială a situațiilor financiare**, etapă esențială pentru evaluarea riscurilor și planificarea misiunilor de audit la nivelul Societăților de Investiții Financiare.

### **Capitolul 3 Dimensiuni și coordonate privind managementul de portofoliu din perspectiva Societăților de Investiții Financiare**

---

**Cuvinte cheie:** administrarea investițiilor, modele de evaluare a activelor financiare, managementul riscurilor, selecția portofoliilor, măsurarea performanțelor de portofoliu

#### **3.1. Administrarea investițiilor: expresie a managementului de portofoliu**

Într-o abordare specifică Societăților de Investiții Financiare, fundamentată pe diversificarea sectorială pe o bază prudentială a portofoliilor de investiții, această categorie aparte de investitori instituționali caută să obțină o eficiență maximă din plasamentele de capital pe care le realizează, fiind nevoite să răspundă în permanență provocărilor privind conceperea și implementarea unor strategii și modele de evaluare a activelor financiare, destinată să asigure ajustarea optimă a structurii și dimensiunii resurselor financiare investite.

Managementul strategic în industria de *asset management* urmărește maximizarea valorii companiilor prin minimizarea riscului de variații semnificative de la performanțele așteptate. Acest proces este definit prin câteva coordonate specifice în sectorul Societăților de Investiții Financiare (Cuzman *et al.*, 2006):

§ stabilirea *performanțelor așteptate* (benchmark), reprezintă elementul de pornire în crearea strategiei organizaționale și are la bază profilul investitorilor: rentabilitatea vizată, toleranța față de risc, constrângerile asociate investițiilor, forma și ritmicitatea beneficiilor încasate de acționari;

§ *orizontul investițional este mai extins* în cazul Societăților de Investiții Financiare și fondurilor închise de investiții, în raport cu fondurile mutuale. În același timp, acest orizont este, indiferent de tipul fondului, mai lung decât cel al bugetelor anuale, implicând o analiză continuă și prospectivă a piețelor financiare, o evaluare a oportunităților și riscurilor asociate activității investiționale pe un orizont mai extins în comparație cu anul calendaristic;

§ *identificarea portofoliului țintă* care permite atingerea și depășirea performanțelor asociate benchmark-ului. Portofoliul țintă ideal reprezintă un mix de clase de active financiare și de active selectate în cadrul unei clase, care pot asigura benchmark-ul acceptat de acționari și menținerea pe termen mediu/lung a performanțelor în administrare;

§ *adoptarea stilului investițional adecvat* reprezintă un element de management strategic foarte sensibil. Stilul investițional activ se pretează a fi adoptat în condițiile unui nivel scăzut de atractivitate a randamentelor generate de un stil investițional pasiv și, implicit, în condițiile intensificării concurenței în industria de *asset management*. Cele mai importante criterii avute în vedere în alegerea unui stil investițional activ sau pasiv fac referire la stadiul de dezvoltare a piețelor financiare, instrumentele financiare disponibile sau competențele specifice ale organizației;

§ *alocarea resurselor umane, informaționale, financiare și de timp* necesare construirii și monitorizării portofoliului țintă;

§ *derularea procesului investițional*, prin afectarea resurselor financiare în scopul achizițiilor de active financiare, prin analize sectoriale și analize a emitenților, prin monitorizarea performanțelor și ajustări de portofoliu, prin administrarea deținerilor minoritare, etc.

§ *marketing investițional*, prin investigarea oportunităților investiționale de pe diferite piețe financiare și identificarea unor investitori strategici sau de portofoliu pentru companiile administrate;

§ *managementul lichidităților*, prin gestionarea adecvată a fluxurilor de numerar, astfel încât să fie asigurate lichiditățile necesare operațiunilor curente cât și cele necesare programului de investiții.

### 3.2. Concepte de bază ale teoriei portofoliului

Sfera investițiilor financiare gravitează în jurul a două coordonate esențiale: rentabilitatea și riscul activelor financiare.

*Rata rentabilității* caracterizează comportamentul titlului într-o anumită perioadă de timp, anterioară sau viitoare și include câștigul de capital și dividendul net sau dobânda acumulată, în funcție de natura activului financiar (acțiuni sau obligațiuni). Pentru orice investitor, importanță deosebită prezintă nu atât rentabilitatea postcalculată, cât mai ales rentabilitatea viitoare a titlului pe care îl achiziționează (ex-ante). Studiarea speranței matematice de a se realiza în viitor un anumit nivel de rentabilitate presupune determinarea proprietăților de distribuție probabilistică a ratelor de rentabilitate asociate activelor financiare. Determinarea legii de probabilitate a distribuției ratelor de rentabilitate a titlurilor este de mare importanță pentru previziunea gestiunii portofoliului, deoarece se poate stabili probabilitatea ca o rentabilitate estimată să se realizeze sau se poate stabili care este probabilitatea ca rentabilitatea să se situeze între anumite limite critice pentru gestiunea portofoliului.

Într-o accepțiune generală, *riscul activelor financiare* depinde de posibila realizare a unor evenimente nesigure (aleatorii), configurând deviația previzibilă a ratei de rentabilitate în raport cu speranța matematică. În acest context, *riscul unui plasament* face referire la posibilitatea ca valoarea acestuia să evolueze în sens negativ pe termen scurt sau chiar pe termen lung, astfel încât la momentul vânzării suma încasată să fie inferioară celei inițial investite. În mod concret, *riscul unui activ financiar* reflectă probabilitatea cuantificabilă de a înregistra pierderi din investiții financiare, urmare a apariției unor evenimente cu grad mare de incertitudine, care definesc natura și evoluția piețelor financiare. Prin simetria abaterilor posibile în raport cu media, se poate admite că riscul unui titlu financiar este cuantificabil prin valorile negative ale abaterilor iar rentabilitatea prin valorile pozitive ale abaterilor. Principalul inconvenient este dat de faptul că varianța și abaterea standard consideră la fel atât riscul de scădere cât și cel de creștere, iar investitorii resping doar riscul de scădere (Todea, 2008). Inconvenientul este eliminat prin utilizarea semi-varianței și a indicatorului *downside risk*, care iau în considerare doar rentabilitățile inferioare mediei.

Analiza rentabilității se poate extinde de la un singur activ financiar la nivelul unui portofoliu format dintr-un ansamblu mai mult sau mai puțin eterogen de active financiare, ceea ce implică determinarea rentabilității fiecărui titlu din portofoliu și apoi analiza globală a portofoliului în funcție de proporția titlurilor grupate din punct de vedere al rentabilității. În condiții de variabilitate a fluxurilor de numerar asociate deținerii unui portofoliu de active financiare, practica a consacrat mai multe metode de măsurare a performanțelor (*rata de rentabilitate ponderată prin capitaluri investite, rata de rentabilitate internă, rata de rentabilitate ponderată prin timp*). Spre deosebire de rata de rentabilitate ponderată prin capitaluri, care măsoară performanța gestionarului, rata de rentabilitate ponderată în timp măsoară performanța fondurilor și permite evaluarea impactului deciziilor luate de gestionar, independent de mișcările de capital, pe care acesta nu le controlează întotdeauna. Din acest considerent, Association for Investment Management and Research recomandă utilizarea în practică a ratei de rentabilitate ponderată în timp, ca fiind cea mai bună metodă de a aprecia calitatea gestiunii (Todea, 2008).

În gestiunea unui portofoliu, principala caracteristică urmărită este reducerea și chiar eliminarea riscului specific prin diversificarea titlurilor, ținând cont de faptul că criteriul rentabilitate-risc reprezintă cadrul general de evaluare și de gestiune eficientă a unui portofoliu de titluri. *Riscul unui portofoliu* depinde de numărul de acțiuni care-l compun și de structura portofoliului. Astfel, un portofoliu compus din acțiuni ale unor companii mari și performante, va fi mai puțin riscant decât un portofoliu care cuprinde acțiuni ale unor firme mici și necotate. De asemenea, riscul va fi mult diminuat dacă portofoliul va cuprinde titluri din mai multe ramuri sau sectoare economice și nu numai dintr-o singură ramură sau sector. Printre alți factori relevanți care determină riscul unui portofoliu, se pot enumera *riscul fiecărei acțiuni inclusă în portofoliu, și gradul de independență a variațiilor de preț*.

### **3.3. Principii de selecție și administrare în gestiunea colectivă a unui portofoliu de investiții**

Managementul portofoliilor de valori mobiliare vizează activități și servicii de investiții deopotrivă complexe și importante, întrucât de calitatea și structura activelor financiare depind într-o proporție covârșitoare performanțele asociate plasamentelor respective. Structurarea unui portofoliu înseamnă selecția activelor financiare în corelație cu obiectivele investiționale prestabilite și în baza unui set de criterii, printre care relevante sunt: natura industriei emitentilor, potențialul de dezvoltare, fundamentele istorice și previzionale, stilul și filosofia de conducere, structura acționariatului, etc.

Literatura de specialitate reține câteva *principii esențiale* în definirea strategiilor de selecție și administrare a unui portofoliu de active financiare:

(1) *diversificarea riscului și administrarea prudentială*: presupune selectarea mai multor tipuri de acțiuni emise de societăți comerciale care au un potențial real de creștere a afacerii și care activează în sectoare performante ale economiei naționale.

(2) *maximizarea corelației rentabilitate-risc*: potrivit modelului de piață elaborat de către H. Markowitz, investitorii vor căuta în permanență să își maximizeze câștigurile fie prin *maximizarea rentabilității pe unitatea de risc asumat*, fie prin *minimizarea riscului la un anumit nivel estimat de rentabilitate*. În acest sens, se cunoaște faptul că, în general, activele cu un grad ridicat de risc au un potențial de a genera rentabilități superioare, tocmai datorită faptului că investitorii sunt dispuși să le achiziționeze doar în condițiile în care își însușesc o “primă de risc”.

(3) *definirea într-o manieră clară și consecventă a obiectivelor investiționale*: se corelează cu profilul de risc al investitorului, orizontul de timp pe care dorește să se investească în valori mobiliare, precum și poziția sa financiară.

(4) *stabilirea unei strategii de tranzacționare și asumarea unui “grad de disciplină” în aplicarea acesteia*. Odată ce randamentul propus a fost atins, investitorul poate vinde întreaga deținere din titlul respectiv sau poate să vândă doar o parte și să aștepte un randament mai bun pe restul cantității.

### **3.4. Obiective și strategii de gestiune a portofoliilor de valori mobiliare**

Obiectivele fundamentale ale activității de management al portofoliilor pot fi structurate în două categorii:

(1) *Obiectivele primare* vizează coordonate precum:

§ *obținerea de venit*: în procesul investițional se pune accentul pe producerea unui flux constant de venituri financiare sub forma dividendelor și a dobânzilor;

§ *creșterea de capital*: managerii de fonduri se concentrează asupra creșterii capitalului inițial investit, prin aprecierea valorii activelor financiare deținute în portofoliu;

(2) *Obiectivele privind gradul de risc* vizează diferite paliere de asumare a riscului, corelat cu profilul investitorului și gradul de aversiune al acestuia față de risc, după cum urmează:

§ *stabilitatea maximă*, caz în care investitorul preferă active financiare cu un grad foarte scăzut de risc, cărora le sunt asociate rentabilități modeste (de exemplu, achiziții de titluri de stat sau bonuri de trezorerie);

§ *risc moderat*: sunt preferate instrumente financiare purtătoare de dobânzi, de natura obligațiunilor municipale sau corporative dar și acțiuni ale unor companii solide, cu perspective financiare stabile pe un orizont apreciabil de timp;

§ *grad ridicat de risc* (profil agresiv): sunt avute în vedere acțiuni caracterizate printr-un grad ridicat de volatilitate, cărora le pot fi asociate pe termen scurt câștiguri semnificative. De asemenea, în categoria acestor active financiare, pot fi regăsite și instrumentele financiare derivate, care comportă un risc apreciabil prin prisma efectului de levier al marjei depuse la deschiderea pozițiilor;

§ *grad foarte ridicat de risc* (profil speculativ): este atribuit de regulă tranzacțiilor „intra-day”, care vizează marcarea unor câștiguri substanțiale prin deschiderea și închiderea unor poziții pe piața acțiunilor și a derivatelor financiare, în cursul aceleiași ședințe de tranzacționare.

Abordarea strategiilor manageriale specifice investițiilor de portofoliu are în vedere distincția între managementul activ și managementul pasiv, în fiecare

caz existând particularități privind tehnicile și obiectivele de tranzacționare. *Managementul pasiv* de portofoliu constă în construirea unor portofolii țintă (benchmark) care sunt de regulă replici ale unui indice de piață, prin asumarea riscurilor și rentabilităților aferente acestuia. Conform acestei ipoteze de administrare, investitorul pasiv estimează că nu dispune de nicio informație care să-l impulsioneze să configureze portofoliului său o structură diferită de cea a unui indice general al pieței.

Eficiența informațională se fundamentează pe aserțiunea că piața nu poate fi învinsă de niciun operator. În realitate, majoritatea piețelor financiare sunt departe de starea de eficiență în formă puternică, sursele de ineficiență fiind legate în principal de accesul investitorilor la informație, de capacitatea diferită de asimilare a informației sau de gradul de implicare a instituțiilor cu atribuții de reglementare și supraveghere. În consecință, dacă un investitor consideră că, în baza informațiilor și previziunilor sale, care sunt diferite față de ale celorlalți participanți, poate să obțină un câștig semnificativ pe piață, acesta va adopta în vederea constituirii și gestionării portofoliului o *strategie activă*. (Corduneanu, 1995).

*Managementul activ* al portofoliilor este un proces bazat pe strângerea informațiilor, prelucrarea și transformarea lor în previziuni, valorificate în construcția unor portofolii eficiente care să ducă la echilibrul dorit dintre rentabilitate și risc. Potrivit acestui tip de strategie, investitorii estimează apriori o rentabilitate sperată superioară celei a pieței, prin valorificarea informațiilor și previziunilor diferite de ale celorlalți participanți pe piață. Strategia se bazează pe selecția titlurilor incluse în portofoliu și se pretează instituțiilor specializate în activități de *asset management*, care dispun de resursele financiare și de informare necesare pentru a obține rezultate pozitive dintr-un astfel de demers.

### **3.5. Diversificarea și selecția unui portofoliu eficient. Frontiera eficientă**

Întrucât portofoliul este o combinație de titluri financiare, acesta deține aceleași caracteristici ale performanței titlurilor, caracterul aleatoriu al rentabilității, componenta de piață și cea specifică a riscului. Managerii de fonduri vor urmări întotdeauna combinațiile eficiente de titluri sau astfel spus, *portofoliile situate pe frontiera eficientă*, care să satisfacă funcția de utilitate a investitorilor, respectiv atitudinea față de risc. Un portofoliu de active financiare este considerat eficient dacă niciun alt portofoliu *nu oferă o rentabilitate estimată mai mare cu același risc* (sau mai scăzut), sau *nu comportă un risc mai scăzut la același nivel de rentabilitate estimată* (sau mai ridicată). În consecință, criteriul de eficiență definește un portofoliu eficient cel care pentru o valoare dată a ratei de rentabilitate minimizează varianța rentabilității sau care pentru o anumită varianță a rentabilității, maximizează speranța acesteia.

Determinarea frontierei eficiente pentru un portofoliu construit în urma selecției mai multor active financiare oferă posibilitatea, în funcție de aversiunea sau preferința față de risc a managerului de fond, de a se opta

pentru o structură de portofoliu cu o rentabilitate estimată mai mare sau mai mică. Frontiera eficientă reprezintă acel set de portofolii care are cea mai ridicată rată de rentabilitate pentru fiecare nivel de risc dat sau riscul cel mai scăzut pentru fiecare nivel de rentabilitate. Altfel spus, frontiera eficientă reprezintă curba pe care se reprezintă grafic toate combinațiile posibile de titluri care minimizează riscul la o rentabilitate sperată sau maximizează rentabilitatea la un risc asumat.

### 3.6. Modele de gestiune a portofoliilor de valori mobiliare

Cercetările empirice realizate în domeniul pieței de capital au validat accepțiunea că fluctuațiile de preț ale activelor financiare sunt influențate, în general, de modificările indicelui bursier și în particular de modificările în condițiile specifice ale emitenților acestor titluri (Stancu, 2007). În acest context, relația dintre rata de rentabilitate a unui activ financiar și rata de rentabilitate generală a pieței măsurată printr-un indice bursier, este formalizată conceptual în *modelul de piață*. Modelul de piață, în construcția sa, se bazează pe o serie de ipoteze care vizează atât distribuția rentabilităților, cât și comportamentul investitorilor: *decizia de investiții este luată în condiții de incertitudine, fiindu-i asociat un anumit risc; rentabilitățile diferitelor active financiare nu fluctuează independent, acestea fiind corelate; investitorii au un grad de aversiune față de risc mai mult sau mai puțin pronunțat; decizia de investiție se ia pentru o singură perioadă și este comună tuturor investitorilor.*

*Modelul CAPM* de evaluare a activelor financiare evidențiază faptul că, în condiții de echilibru ale unei piețe financiare eficiente, rentabilitatea unui activ financiar este determinată de rentabilitatea generală a pieței, de componenta sistematică a riscului, respectiv de coeficientul de volatilitate (beta) al activului. Modelul exprimă o relație care permite cuantificarea legăturii dintre rentabilitate-risc și evaluarea primei de risc pentru investitori pe o piață financiară eficientă. Astfel, modelul susține că în condiții de echilibru, există o relație liniară, reprezentată grafic prin dreapta pieței, între rentabilitatea cerută pentru un anumit titlu și riscul pe care acesta îl comportă (Dufloux, 2002). În literatura de specialitate modelul CAPM este apreciat drept primul model care evaluează rentabilitatea unui activ financiar în funcție de riscul său, contribuind la o mai bună înțelegere a comportamentului piețelor de capital precum și la formarea prețurilor pe aceste piețe. Cu toate acestea, testarea empirică a modelului este supusă unor critici, relevante în accepțiunea unor autori consacrați (Todea, 2008), fiind:

§ modelul este construit în *termeni de anticipații și nu de realizări*, testele utilizând date istorice care sunt realizări;

§ se presupune că *primele de risc și beta sunt stabile în timp*, ipoteză care, în cazul în care perioada luată în studiu este mare, nu este adevărată;

§ testele nu utilizează decât aproximări ale portofoliului de piață, *adevăratul portofoliu de piață nefiind observabil.*

*Modelul APT* stabilește că pe o piață concurențială, mulțimea de arbitraje preț-valoare, va face ca valoarea activelor financiare să genereze aceeași



rentabilitate la un anumit risc asumat. Acest model consideră rentabilitatea unui titlu financiar ca fiind funcție liniară de  $K$  factori macroeconomici comuni și de variabile specifice, independente. Modelul nu presupune normalitatea distribuției rentabilităților și nu formulează ipoteze privind forma funcției de utilitate a investitorilor, fiind suficientă ipoteza de aversiune față de risc. În felul acesta, modelul multifactorial APT nu formulează ipoteze privind comportamentul investitorilor și nici legat de comportamentul probabilistic al rentabilităților activelor financiare, încercând doar să explice rentabilitatea activelor financiare prin intermediul mai multor factori cu acțiune comună (Todea, 2008).

În concluzie, **riscul asociat investițiilor financiare** nu este influențat doar de operațiunile realizate de emitenți, investitori și intermediari, ci **este influența în mod deosebit de structura și modul de administrare a unui portofoliu de titluri**. Problematika diversificării și structurii activelor financiare poate fi în esență rezumată la identificarea componentei optime a unui portofoliu care să asigure investitorilor maximizarea randamentelor în condițiile asumării unui risc estimat.

### 3.7. Măsurarea performanțelor portofoliului de active financiare

Metodele de măsurare a performanței portofoliului constau în ajustarea rentabilității unui portofoliu prin riscul său, furnizând o bază uniformă și adecvată de realizare a comparației între diferitele rezultate ale administrării activelor financiare.

Compararea a două portofolii cu volatilități diferite se realizează cu ajutorul *coeficientului Treynor*, care măsoară raportul dintre prima de risc obținută și nivelul riscului sistematic cuantificat prin coeficientul beta. În aceste condiții, rata de performanță Treynor constituie o rată rentabilitate-volatilitate, fiind exprimată în raport cu excesul de rentabilitate a portofoliului față de rata fără risc și volatilitatea portofoliului.

*Coeficientul Sharpe* are în vedere ipoteza că rentabilitatea unui portofoliu este măsurată prin diferența pozitivă dintre rata medie a rentabilității portofoliului și rata rentabilității fără risc, această diferență definind prima de risc ca formă de recompensare a investitorului. În consecință, performanța unui portofoliu măsurată prin coeficientul Sharpe este dată de remunerarea pe unitate de risc total a excesului de rentabilitate medie față de rentabilitatea fără risc.

*Coeficientul Jensen* măsoară excesul de rentabilitate a portofoliului în raport cu rata de rentabilitate a activului fără risc și excesul de rentabilitate ajustat cu coeficientul de volatilitate al portofoliului. Valorile pozitive ale indicatorului corespund portofoliilor cu performanțe pozitive, indicând faptul că rentabilitatea portofoliului este superioară celei prezise de modelul CAPM, după cum valorile negative relevă performanțele modeste.

Hamonno și P. Grandin (1999) au prezentat sintetic principalele avantaje și dezavantaje ale măsurilor tradiționale de măsurare a performanțelor de portofoliu, astfel:

Tabelul nr. 3.3. Avantaje și dezavantaje ale ratelor de măsurare a performanțelor de portofoliu

Rata utilizată	Avantaje	Dezavantaje
Treynor	- este măsura adecvată pentru un individ care își plasează fondurile în mai multe portofolii.	- alegerea indicelui de referință; - instabilitatea lui beta afectează deciziile de recompunere a portofoliului; - parametrii sunt mășurați cu un grad de eroare (abaterea medie pătratică a lui beta).
Sharpe	- simplitate conceptuală; - simplitate de calcul; - existența în literatura științifică a unui test riguros care permite verificarea egalității performanței pentru două sau mai multe portofolii.	- dificultăți în interpretare când numărătorul este negativ (caz care se întâlnește în perioadele de scădere a cursurilor în ansamblu).
Jensen	- teoretic satisfăcător; - interpretare ușoară.	- aceleași ca și pentru rata Treynor; - gestionarii care își modifică portofoliul în funcție de anticipările lor (market - timing) riscă să fie sistematic defavorizați, obținând alfa negativ; - problema instabilității lui alfa.

(Sursa: Hamonno & P. Grandin, 1999)

### 3.8. Studiu de caz: Utilizarea indicatorilor de evaluare a performanțelor de portofoliu – o abordare din perspectiva auditorului financiar

Proiectarea procedurilor analitice de evaluare a performanțelor de portofoliu, constituind o etapă esențială în conceperea programului de auditare a plasamentelor de capital administrate de Societățile de Investiții Financiare, impune deschiderea de noi orizonturi în arealul cunoașterii. Sub această motivație, autorul a dezvoltat o cercetare care vizează aplicarea unor proceduri analitice prin testarea de indicatori specifici de evaluare a performanțelor de portofoliu realizate de aceste entități.

Pentru atingerea acestui deziderat, alături de o documentare amplă asupra reglementărilor aferente activităților de administrare a portofoliilor, au fost culese diverse informații referitoare la activitatea specifică de administrare a portofoliilor, au fost examinate situațiile financiare anuale publicate pentru perioada 2006-2009 de către Societățile de Investiții Financiare, au fost analizate rapoartele prevăzute de reglementările emise de CNVM privind structura portofoliilor de active financiare, au fost efectuate documentări asupra rapoartelor publicate de AAF privind evoluția activelor nete și comparații ale diferitelor rapoarte de tranzacționare emise de operatorul de

piață BVB. Sistemul de indicatori care se pretează a fi utilizat pentru proiectarea unor proceduri analitice specifice misiunilor de audit financiar derulate la nivelul Societăților de Investiții Financiare, face referire la:

- *Rata de rentabilitate a operațiunilor de plasament*
- *Ponderea societăților cotate în portofoliile administrate*
- *Indicele de lichiditate a portofoliului*
- *Rulajul portofoliului de active financiare*
- *Coeficientul de remunerare*
- *Ratele de măsurare a performanțelor de portofoliu*
- *Raportul profit net-activ net de piață*
- *Randamentul dividendelor*
- *Rata anuală de variație a activului net*
- *Corelația între structura plasamentelor de capital și evoluția VUAN*

Din ***perspectiva auditorului financiar***, procedurile analitice fundamentate pe indicatorii de măsurare a performanțelor de portofoliu în cazul Societăților de Investiții Financiare pot fi aplicate în mod eficient sub forma ***procedurilor de evaluare a riscurilor*** în etapa de cunoaștere și înțelegere a entității și mediului său, în vederea evaluării riscurilor de denaturare semnificativă a situațiilor financiare. Mai mult decât atât, un grad extins de utilitate poate fi asociat conceperii și aplicării acestor proceduri analitice sub forma ***procedurilor de fond***, cu scopul de a emite judecăți de valoare asupra calității activităților specifice de administrare a portofoliilor, respectiv de a formula concluzii generale cu privire la măsura în care situațiile financiare sunt consecvente cu înțelegerea entității de către auditor.

Rezultatele cercetării și rolul în activitatea de auditare a plasamentelor de capital administrate de Societățile de Investiții Financiare au fost redade pentru fiecare tip de procedură analitică propusă a fi utilizată în activitatea de audit. Întrucât activele financiare dețin ponderi majoritare în valoarea totală a activelor deținute de Societățile de Investiții Financiare, ***proiectarea și derularea unor proceduri analitice*** adecvate și eficiente pentru măsurarea performanțelor de portofoliu ***permite auditorului desprinderea unor concluzii referitoare la politicile contabile*** adoptate de conducere în materie de recunoaștere, evaluare și prezentare a instrumentelor financiare, constituind o condiție esențială pentru finalizarea cu succes a misiunilor de audit financiar.

## **Capitolul 4 Procesul de comunicare financiară cu ofertanții de capital**

---

**Cuvinte cheie:** raportare financiară, convergență contabilă, politici și opțiuni contabile, ajustări de conformitate, recunoașterea și evaluarea structurilor specifice situațiilor financiare

### **4.1. Dimensiuni și rezonanțe internaționale ale informației financiar - contabile**

Privită din perspectiva investitorilor, în postura lor de ofertanți de capital de risc, problematica definirii unui set de caracteristici calitative ale informației financiar-contabile a făcut obiectul unor preocupări permanente venite din partea organismelor naționale și internaționale de normalizare contabilă, devenind astfel pilonul de susținere a celor trei cadre conceptuale care definesc în prezent coordonatele procesului de convergență contabilă în context internațional (Feleagă & Malciu, 2002):

§ *cadru conceptual american*: reprezintă produsul reflecției profesiei contabile americane într-o perioadă (1973-1985) în care se căuta dotarea contabilității cu instrumente, tehnici și obiective care să apropie informațiile prezentate în situațiile financiare de deciziile privind investițiile, finanțarea și activitățile de exploatare ale unei companii.

§ *cadru conceptual internațional*: a fost publicat în iulie 1989 de către organismul de normalizare contabilă internațională (IASB), inspirându-se din substanța conceptuală a cadrului conceptual american, dar particularizându-se mai ales prin intenția de a nu se adresa în mod predominant unei categorii distincte de utilizatori (în speță investitorii), așa cum o făcea “predecesorul” său, ci unei palete mai extinse de utilizatori (creditorii financiari, furnizorii și alți creditori, clienții, guvernele și instituțiile acestora, angajații și publicul în general), ceea ce denotă caracterul său “mai social”.

§ *cadru conceptual britanic*: denumit și “enunț de principii pentru raportarea financiară”, a fost pus la dispoziția profesiei contabile în decembrie 1999 și poate fi apreciat drept produsul cel mai fin în materie de conceptualizare a contabilității, acesta fiind totodată beneficiarul reflecțiilor anterioare ale organismelor american (FASB) și internațional de normalizare contabilă (IASB), dar și al eforturilor organismului britanic de normalizare (ASB) în ceea ce privește perfecționarea referențialului său.

În ciuda performanțelor atinse de cele trei cadre contabile conceptuale în materie de raportare a informațiilor financiare destinate utilizatorilor externi și cu toate că forța lor de influențare a evoluției contabilității la nivel mondial este una colosală, nu poate fi trecută cu vederea observația cât se poate de pertinentă a unor reputați autori (Feleagă & Malciu, 2002), potrivit căreia, acestea sunt “explicit sau implicit elaborate pentru a “desena” reglementarea contabilă în beneficiul marilor grupuri și, în general, al utilizatorilor situațiilor financiare elaborate de marile întreprinderi, deschise îndeobște fluxurilor internaționale de capitaluri pe piețele financiare”.

## **4.2. Globalizarea și financiarizarea economiilor naționale - coordonate fundamentale ale procesului de elaborare a IFRS**

Fenomenul de globalizare și financiarizare a economiilor naționale constituie în prezent o realitate de necontestat, modelată de comportamentul investitorilor instituționali aflați în căutarea unor oportunități nerestricționate privind fructificarea capitalurilor de care dispun. Fundamentarea deciziei de efectuare a plasamentelor de capital este strâns corelată cu nivelul calitativ al raportărilor financiare, motiv pentru care investitorii de talie internațională, dar nu numai, au așteptări ridicate în ce privește prezentarea informațiilor într-o manieră transparentă și comprehensivă.

Procesul complex de elaborare, revizuire și implementare a unui set unic de standarde de raportare financiară a devenit un proiect de anvergură mondială, orientat cu precădere către impulsionearea circulației libere a fluxurilor de capital între piețele financiare internaționale, prin asigurarea comparabilității situațiilor financiare întocmite și prezentate de corporații, pentru a permite investitorilor să emită judecăți de valoare pertinente.

Deși se poate considera în mod rezonabil că procesul de elaborare a IFRS a marcat un succes pe plan internațional, demersurile sale nu au fost în întregime lipsite de controverse și provocări, majoritatea lor nefiind legate însă de standardele de contabilitate propriu-zise, ci mai degrabă de aspectele practice asociate implementării, strâns influențate de varietatea mediului cultural-contabil, de tradițiile istorice și practicile juridice.

## **4.3. Demersuri privind adoptarea și implementarea IFRS pe piața românească de capital**

În mod incontestabil, pentru entitățile de interes public listate pe piața românească de capital, pot fi identificate beneficii considerabile asociate implementării și raportării conforme cu IFRS, care vor depăși costurile pe termen scurt, printre care:

§ facilitarea unui *grad sporit de comparabilitate a poziției și performanțelor financiare*, ceea ce conduce la creșterea transparenței privind activitățile operaționale și financiare ale companiilor;

§ stimularea companiilor să *îmbunătățească nivelul calitativ al raportărilor financiare* adresate către *stakeholders* prin consolidarea unei poziții competitive în termeni de acces la finanțare globală cu costuri reduse;

§ transpunerea în fapt a *principiilor codului de guvernare corporativă* în materie de protecție a investitorilor, pe fondul unor așteptări din ce în ce mai exigente ale acestora cu privire la calitatea raportărilor financiare și la satisfacerea în acord cu spiritul IFRS a cerințelor de prezentare a informațiilor.

#### **4.4. Raportări financiare conforme cu IFRS - „un nou început” în relația dintre emitenții autohtoni de valori mobiliare și investitori**

Procesul de trecere la raportarea conformă cu IFRS comportă un caracter ireversibil, fiind marcat de „nevoia de comparabilitate a situațiilor financiare impusă de mondializarea economiilor, cu precădere a piețelor financiare” (Pântea & Bodea, 2004). Fără îndoială, un proces de asemenea complexitate generează pentru emitenții de instrumente financiare tranzacționabile pe piețe reglementate de capital incidente semnificative asupra modului de comunicare financiară în relația cu ofertanții de capital, ceea ce în mod inevitabil va conduce către reacții de o amploare semnificativă vis-a-vis de noul limbaj de comunicare financiară al acestor entități, chemate în „instanța noii provocări” (Feleagă & Malciu, 2005).

Încorporarea *ad literam* a IFRS în mediul contabil românesc rămâne încă sub semnul întrebării cel puțin prin prisma faptului că referențialul internațional își demonstrează valențele în economiile de piață avansate, ceea ce justifică parțial demersurile organismului de normalizare contabilă națională cu privire la elaborarea unui sistem contabil propriu, adaptat la realitățile economiei românești (Cernușca, 2004). Într-o astfel de abordare, prof. univ. dr. Atanasiu Pop pleda pentru implementarea de standarde românești de contabilitate, respectiv pentru o modalitate de normalizare a sistemului național contabil de tip mixt, potrivit căreia „standardele să fie elaborate de către profesia contabilă liberală, cu consultarea largă a utilizatorilor informației contabile, iar punerea lor în aplicare să fie atributul intervenției statale”. O astfel de optică este justificată prin faptul că IFRS sunt destinate să promoveze și să explicitizeze opțiuni, tratamente și soluții contabile, a căror transpunere în practică este strâns corelată cu exercitarea raționamentelor profesionale și a judecăților de valoare, greu încorsetabile sub aspect reglementar.

Pornind de la aceste aserțiuni, se naște în mod firesc întrebarea: „care vor fi tendințele de orientare în domeniul raportărilor financiare?”. O posibilă soluție o constituie asimilarea integrală a IFRS și raportarea conformă cu acestea de către toate entitățile de interes public, inclusiv emitenții de instrumente financiare tranzacționabile pe o piață reglementată de capital. Alte categorii de entități s-ar putea constitui drept subiect al raportării conformă cu reglementări naționale emise în acest sens, eventual armonizate cu IFRS aplicabile sectorului întreprinderilor mici și mijlocii. În demersurile pe care le întreprinde cu privire la asimilarea și implementarea IFRS, organismul național de consultare și formare profesională în procesul de elaborare a normelor și reglementărilor în domeniul contabilității (CCRF), va trebui să evalueze și să beneficieze de experiența europeană a societăților listate pe piețe reglementate de capital, sintetizată în rezultatele unui studiu în materie:

**Tabelul nr. 4.1. Studiu privind modul de percepție și gradul de asimilare a IFRS de către societăți listate pe piețe europene de capital**

<b>Obiectivele evaluate</b>	<b>Procent</b>
Entitățile măsoară importanța impactului trecerii la normele IFRS asupra organizării lor interne și: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ū au pus la punct un plan de organizare internă: 55%</li> <li>• Ū consideră că trecerea la IFRS constituie o oportunitate pentru ameliorarea organizării interne: 57%</li> <li>• Ū au recurs la experți externi: 70%</li> <li>• Ū au elaborat un program specific de formare a personalului: 35%</li> </ul>	
În evaluarea impactului contabil, entitățile cotate fac dovada unui pragmatism insuficient, respectiv: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ū nu au comparat normele IFRS cu referențialul național: 40%</li> <li>• Ū nu au luat inițiativa unei simulări a raportării conform cu IFRS: 68%</li> </ul>	
Pentru entitățile cotate, comunicarea privind raportarea conform cu IFRS nu este prioritară sau este un subiect prematur, întrucât: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ū nu au pus la punct un sistem de comunicare către analiștii financiari, acționari sau investitori: 80%</li> </ul>	
Noul referențial va avea un efect benefic asupra transparenței și fiabilității situațiilor financiare, prin faptul că: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ū entitățile cotate estimează că raportarea conformă cu IFRS va aduce o ameliorare a inteligibilității și fiabilității informațiilor financiare prezentate: 73%</li> <li>• Ū entitățile cotate apreciază că aplicarea normelor IFRS va favoriza emergența unei piețe europene 75%</li> </ul>	

(Sursa: Bunea, 2006)

În scopul evaluării impactului adoptării IFRS asupra situațiilor financiare elaborate de Societățile de Investiții Financiare, lucrarea prezintă un studiu de caz axat cu preponderență pe problematica identificării ajustărilor de conformitate între cadrul național de raportare aplicabil și referențialul internațional, ajustări generate de politici, principii și metode contabile diferite utilizate la recunoașterea, evaluarea și prezentare elementelor de active, datorii și capitaluri proprii. În continuare sunt descrise doar ajustările de conformitate care vizează activele financiare, datorită importanței pe care acestea le dețin în bilanțurile Societăților de Investiții Financiare.

Analizând critic deficiențele modelului de evaluare prestabilit de reglementările CNVM aplicabile, auditorii financiari ai Societăților de Investiții Financiare au emis opinii cu rezerve sau au formulat paragrafe de evidențiere în ce privește modul de evaluare a plasamentelor de capital, întrucât valorile prezentate în situațiile financiare ar putea să difere în mod semnificativ față de valoarea justă în accepțiunea IAS 39. Spre exemplu, evaluarea instrumentelor financiare regăsite în portofoliile Societăților de Investiții Financiare și tranzacționate fie pe piața reglementată la vedere administrată de BVB, fie pe un sistem alternativ de tranzacționare, ar putea să fie circumscrisă unui model care să surprindă prețul mediu anual de tranzacționare (în ipoteza în care

acesta reflectă cu un grad sporit de acuratețe valoarea justă), rezultând următoarele ajustări de conformitate:

**Tabelul nr. 4.3./ 4.4. Model de evaluare la valoarea justă a activelor financiare disponibile pentru vânzare/desemnate la valoarea justă prin profit sau pierdere**

<b>Denumire indicator</b>	<b>SIF Banat Crișana</b>	<b>SIF Moldova</b>	<b>SIF Transilvania</b>	<b>SIF Muntenia</b>	<b>SIF Oltenia</b>
Valoarea de raportare a imobilizărilor financiare (lei) -AFDV	1.086.915.356	933.868.797	1.160.304.027	1.033.298.780	1.485.960.528
Ajustări la valoarea justă (lei)	(156.316.630)	(181.435.136)	(165.592.863)	(174.194.038)	(251.083.733)
<b>Valoarea justă (lei)</b>	<b>930.598.726</b>	<b>752.433.661</b>	<b>994.711.164</b>	<b>859.104.742</b>	<b>1.234.876.795</b>
Valoarea de raportare a investițiilor financiare pe termen scurt (lei)- AFDVJ	11.657.074	5.624.145	49.485	9.937.021	2.493.219
Ajustări la valoarea justă (lei)	(1.694.658)	(1.099.298)	(7.063)	(1.691.454)	(421.989)
<b>Valoarea justă (lei)</b>	<b>9.962.416</b>	<b>4.524.847</b>	<b>42.422</b>	<b>8.245.567</b>	<b>2.071.230</b>

(Sursa: Anexe nr. 4.2.- 4.6.)

Demersul cercetării științifice a fost extins asupra perioadelor de raportare anuale 2006-2009, obiectivul central vizând determinarea ajustărilor la valoarea de piață a activelor financiare deținute în portofoliu de către fiecare din cele cinci Societăți de Investiții Financiare, prin raportare la prețul mediu anual de tranzacționare în cazul societăților tranzacționabile. Rezultatele obținute sunt sintetizate în tabelul următor:

**Tabelul nr. 4.5. Ajustarea activelor financiare la valoarea justă în perioada 2006-2009**

<b>Specificație indicator (lei)</b>	<b>SIF BANAT CRIȘANA</b>			
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Valoare contabilă	1.115.051.469	1.543.291.287	648.666.282	1.033.515.053
Valoare justă	1.097.908.170	1.542.065.003	1.171.841.674	847.849.624
<i>Ajustări la valoarea justă</i>	<i>-17.143.299</i>	<i>-1.226.284</i>	<i>523.175.392</i>	<i>-185.665.429</i>
<b>Specificație indicator (lei)</b>	<b>SIF MOLDOVA</b>			
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Valoare contabilă	1.092.800.786	1.529.650.397	522.139.718	698.449.066
Valoare justă	1.039.086.741	2.374.379.670	1.083.408.845	532.361.750
<i>Ajustări la valoarea justă</i>	<i>-53.714.045</i>	<i>844.729.273</i>	<i>561.269.127</i>	<i>-166.087.316</i>
<b>Specificație indicator (lei)</b>	<b>SIF TRANSILVANIA</b>			
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Valoare contabilă	1.082.852.880	2.174.142.470	805.259.640	953.271.300
Valoare justă	1.031.764.144	2.031.312.785	1.825.474.577	819.981.193
<i>Ajustări la valoarea justă</i>	<i>-51.088.736</i>	<i>-142.829.685</i>	<i>1.020.214.937</i>	<i>-133.290.107</i>



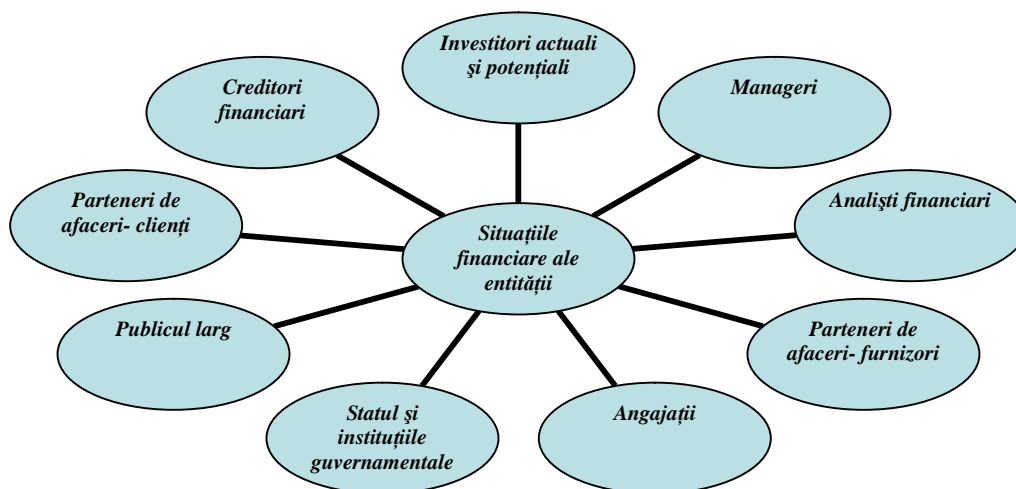
Specificație indicator (lei)	SIF MUNTENIA			
	2006	2007	2008	2009
Valoare contabilă	955.171.027	1.718.322.491	768.985.517	829.755.238
Valoare justă	906.439.848	1.964.292.113	1.229.061.122	662.389.548
Ajustări la valoarea justă	-48.731.179	245.969.622	460.075.605	-167.365.690
Specificație indicator (lei)	SIF OLTENIA			
	2006	2007	2008	2009
Valoare contabilă	1.680.650.270	2.420.892.775	812.602.776	1.062.169.948
Valoare justă	1.605.949.938	2.400.783.097	1.438.832.160	821.009.712
Ajustări la valoarea justă	-74.700.332	-20.109.678	626.229.384	-241.160.236

(Sursa: Anexe 4.12- 4.31.)

#### 4.5. Situațiile financiare în procesul de comunicare cu ofertanții de capital

Obiectivul major al corporațiilor multinaționale se intersectează cu cerințele specifice ale referențialelor contabile, astfel încât rezultanta (situațiile financiare) să poată furniza informațiile solicitate de utilizatorii externi. Implicit, se configurează coordonatele fenomenului de comunicare financiară prin intermediul situațiilor financiare, astfel încât nevoile informaționale extrem de diversificate ale utilizatorilor interni, dar mai ales externi, să fie satisfăcute într-o manieră adecvată:

Figura nr. 4.11. Reprezentarea grafică a procesului de comunicare financiară între entitate și utilizatorii situațiilor financiare



(Sursa: proiecția autorului)

Politica de comunicare financiară constituie una dintre pârghiile esențiale care permit entităților să își administreze relațiile cu comunitatea financiară în peisajul căreia este indispensabil să se integreze. În lipsa unor mijloace și instrumente eficiente de comunicare financiară, entitățile „sunt condamnate” să își desfășoare activitatea într-un mediu izolat, cel mai adesea sortit

eșecului operațional. Cel puțin din această perspectivă, procesul de comunicare financiară ocupă un spațiu primordial în universul economic al entităților, cu predilecție al celor listate pe piețele reglementate de capital, „constituind aparatul respirator pentru schimb de oxigen cu mediul economic” (Lezeu, 2004).

Organismul internațional de normalizare contabilă (IASB) recunoaște faptul că nu toate necesitățile de informație ale utilizatorilor pot fi satisfăcute de către situațiile financiare prezentate de o entitate, însă cu toate acestea, există cerințe de informare comune tuturor utilizatorilor. Întrucât investitorii furnizează entităților capital de risc, aceștia dețin un statut privilegiat iar prezentarea de situații financiare capabile să satisfacă necesitățile lor de informare, va satisface majoritatea necesităților celorlalți utilizatori. Cu toate acestea, există sisteme contabile în care raportările financiare își mențin, cu prioritate, un rol instrumentalist în folosul realizării intereselor statului, prin diferite pârghii fiscale. În această privință, reputatul profesor Nicolae Feleagă afirma: „acest nivel de mediocritate contabilă poate fi depășit prin (i) o reformă profundă a sistemului de normalizare; (ii) o întărire a rolului jucat de profesia contabilă liberală în mediul economic și social al țărilor respective”.

Importanța situațiilor financiare se manifestă prin funcțiile pe care acestea le îndeplinesc, în rândul cărora literatura de specialitate reține drept reprezentative următoarele:

§ *funcția de reflectare și centralizare a informațiilor furnizate de sistemul contabil.* Situațiile financiare constituie fundamentul determinării unui sistem de indicatori economico-financiar cu caracter rezultativ, prin care se centralizează și consolidează informații referitoare la finanțarea și alocarea resurselor de care dispune o entitate.

§ *funcția de comunicare financiară.* Poziția privilegiată pe care o deține sistemul contabil și de raportare financiară în ansamblul sistemului informațional implementat la nivelul unei entități, conferă prin excelență o funcție de informare primordială pe care o îndeplinesc situațiile financiare. Această afirmație este validată cu atât mai mult cu cât, majoritatea utilizatorilor situațiilor financiare se bazează exclusiv pe aceste raportări atunci când evaluează poziția și performanțele financiare, respectiv modificările poziției financiare, în vederea elaborării deciziilor economice.

§ *funcția de analiză* se manifestă în procesul de urmărire și interpretare a modului de realizare a obiectivelor programate privind angajarea și utilizarea resurselor entității, determinarea abaterilor de la indicatorii programați conform sistemului de bugete, respectiv stabilirea măsurilor care se impun pentru îmbunătățirea calității activității desfășurate.

*funcția previzională* se realizează prin elaborarea pe baza informațiilor financiare a unor determinări previzionale cât mai pertinente asupra modului în care se va desfășura activitatea în perioadele următoare, în scopul fundamentării de către conducere a deciziilor de intervenție în măsura în care acestea se impun.

#### 4.6. Situațiile financiare elaborate de Societățile de Investiții Financiare - între referențialul IASB și cadrul național de raportare financiară

Cadrul legislativ aplicabil Societăților de Investiții Financiare în calitatea lor de emitenți de instrumente financiare tranzacționabile pe o piață reglementată de capital, încadrează aceste entități în categoria AOPC în valori mobiliare cu o politică de investiții diversificată. În consecință, aceste entități constituie în prezent subiect al raportării potrivit reglementărilor contabile conforme cu Directiva a IV-a a Comunităților Economice Europene aplicabile entităților autorizate, reglementate și supravegheate de CNVM.

În contrast cu prevederile IAS 1, care nu impune un model sau un format anume al bilanțului ci doar prescrie informațiile care trebuie furnizate precum și criteriile de clasificare a elementelor în bilanț, cadrul de raportare financiară aplicabil Societăților de Investiții Financiare operează cu un model rigid, care solicită prezentări de informații relativ la următoarele categorii de active, datorii și capitaluri proprii:

*Tabelul nr. 4.7. Bilanțul Societăților de Investiții Financiare - o abordare paralelă între IFRS și cadrul aplicabil de raportare financiară*

<b>Informații care sunt cerute a fi prezentate în bilanț potrivit IAS 1</b>	<b>Informații prezentate în bilanț potrivit schemei regăsită în Ordinul 75/2005</b>	<b>Precizări cu privire la bilanțul întocmit de Societățile de Investiții Financiare (SIF)</b>
Imobilizări corporale	Terenuri și construcții; Instalații tehnice și mașini; Alte instalații, utilaje și mobilier; Avansuri și imobilizări corporale în curs de execuție.	Există conformitate cu recomandările IAS 1.
Investiții imobiliare	Nu există un element-rând distinct. O astfel de prezentare s-ar impune cel puțin în note explicative.	Întrucât SIF pot investi în active imobiliare, se impune o prezentare distinctă a acestor investiții, potrivit IAS 40 <i>Investiții imobiliare</i>
Imobilizări necorporale	Cheltuieli de constituire; Cheltuieli de dezvoltare; Concesiuni, brevete, licențe, mărci comerciale, drepturi și active similare, dacă acestea au fost achiziționate cu titlu oneros; Fondul comercial, în măsura în care acesta a fost achiziționat cu titlu oneros; Avansuri și imobilizări necorporale în curs de execuție.	Există conformitate cu recomandările IAS 1. Se justifică totuși o analiză riguroasă a criteriilor de recunoaștere și evaluare, în conformitate cu prevederile IAS 38 <i>Imobilizări necorporale</i> .
Active financiare	Acțiuni deținute la entități afiliate; Împrumuturi acordate entităților afiliate; Interese de participare; Împrumuturi acordate entităților de care compania este legată în virtutea intereselor de participare; Investiții deținute ca imobilizări; Alte împrumuturi; Alte investiții pe termen scurt.	Există conformitate cu recomandările IAS 1, activele financiare fiind clasificate în funcție de natura acestora și de intenția conducerii cu privire la deținerea lor, în active curente și imobilizate.

Informații care sunt cerute a fi prezentate în bilanț potrivit IAS 1	Informații prezentate în bilanț potrivit schemei regăsită în Ordinul 75/2005	Precizări cu privire la bilanțul întocmit de Societățile de Investiții Financiare (SIF)
Investiții financiare contabilizate prin metoda punerii în echivalență	Nu există un element-rând distinct, precum exista în cadrul de raportare aplicabil anterior, aprobat prin O.m.f.p și președintelui CNVM 1742/106/2002 („Titluri puse în echivalență”). O astfel de prezentare s-ar impune cel puțin în note explicative.	Având în vedere plasamentele de capital efectuate în societățile din portofoliu, care conferă SIF o influență semnificativă, prezentările de informații referitoare la aceste categorii de investiții financiare prezintă un grad ridicat de relevanță. Recunoașterea, evaluarea și prezentarea fac obiectul aplicării IAS 28 <i>Investițiile în entitățile asociate</i> .
Active biologice	Nu există un element-rând distinct.	Informațiile prezentate despre activele biologice nu se justifică, având în considerare specificul de activitate al SIF.
Stocuri	Materiale consumabile; Lucrări și servicii în curs de execuție; Avansuri pentru cumpărări de stocuri.	Există conformitate cu recomandările IAS 1. Valorile nu sunt semnificative datorită obiectului de activitate al SIF.
Creanțe comerciale și similare	Creanțe comerciale; Sume de încasat de la entitățile afiliate; Sume de încasat de la entitățile de care compania este legată în virtutea intereselor de participare; Alte creanțe; Capital subscris și nevărsat.	Există conformitate cu recomandările IAS 1 și se respectă criteriul de clasificare în active curente și imobilizate.
Numerar și echivalente de numerar	Casa și conturi la bănci; Investiții pe termen scurt.	Există conformitate cu recomandările IAS 1. În categoria echivalentelor de numerar se regăsesc investițiile financiare pe termen scurt, deținute în scopul tranzacționării conform IAS 39 <i>Instrumente financiare: recunoaștere și evaluare</i> .
Datorii comerciale și similare	Avansuri încasate în contul clienților; Datorii comerciale; Efecte de comerț de plătit.	Există conformitate cu recomandările IAS 1, inclusiv în ce privește clasificările ca și datorii curente respectiv non-curente. SIF nu înregistrează datorii comerciale și asimilate acestora ca fiind non-curente.
Provizioane	Provizioane pentru pensii și obligații similare; Provizioane pentru impozite; Alte provizioane.	Provizioanele sunt recunoscute și prezentate în acord cu cerințele IAS 37 <i>Provizioane, datorii contingente și active contingente</i> . Provizioanele pentru impozite nu fac obiectul raportării conform IFRS, acestea fiind recunoscute în spiritul directivelor europene și substituind impozitul pe profitul amânat care ar trebui recunoscut în acord cu cerințele IAS 12 <i>Impozitul pe profit</i> . În consecință, această politică nu este conformă cu IFRS.

<b>Informații care sunt cerute a fi prezentate în bilanț potrivit IAS 1</b>	<b>Informații prezentate în bilanț potrivit schemei regăsită în Ordinul 75/2005</b>	<b>Precizări cu privire la bilanțul întocmit de Societățile de Investiții Financiare (SIF)</b>
Datorii financiare	Împrumuturi din emisiunea de obligațiuni, prezentându-se separat împrumuturile din emisiunea de obligațiuni convertibile; Sume datorate instituțiilor de credit; Sume datorate entităților afiliate; Sume datorate entităților de care compania este legată în virtutea intereselor de participare.	Există conformitate cu recomandările IAS 1, inclusiv în ce privește clasificările ca și datorii curente respectiv non-curente. Cu excepția SIF Moldova, care a recunoscut datorii financiare curente reprezentând efecte de comerț de plătit, celelalte SIF nu înregistrează datorii de natură financiară.
Datorii și creanțe pentru impozitul curent	Alte datorii, inclusiv datoriile fiscale și datoriile privind asigurările sociale.	Există conformitate cu recomandările IAS 1, inclusiv în ce privește clasificările ca și datorii curente respectiv non-curente. În bilanțul SIF aceste datorii sunt recunoscute drept curente, neavând exclusiv caracter fiscal.
Datorii și creanțe privind impozitele amânate.	Nu sunt recunoscute.	Datoriile/creanțele privind impozitul pe profit amânat care ar trebui recunoscute conform IAS 12 <i>Impozitul pe profit</i> au fost înlăturate din bilanț, fiind substituite prin provizioane pentru impozite.
Interese minoritare	Deși formatul de bilanț nu prevede un element rând distinct pentru prezentarea intereselor minoritare, planul de conturi general dedică un cont de evidență special.	În structura capitalurilor proprii, SIF nu prezintă interese minoritare.
Capital emis și rezerve atribuibile acționarilor societății mamă.	Capital subscris (prezentându-se separat capitalul vărsat și cel nevărsat); Prime de capital; Rezerve din reevaluare; Rezerve legale; Rezerve statutare sau contractuale; Alte rezerve; Rezultatul reportat; Rezultatul exercițiului financiar.	Există conformitate cu recomandările IAS 1.
Active și datorii clasificate ca fiind deținute pentru vânzare în conformitate cu IFRS 5	Nu sunt recunoscute.	SIF nu recunosc active și datorii clasificate în conformitate cu IFRS 5 <i>Active imobilizate deținute pentru vânzare și activități întrerupte</i> .

(Sursa: proiecția autorului)

În ce privește evaluarea performanțelor financiare prin contul de profit sau pierdere, IAS 1 nu prescrie un model obligatoriu pentru a fi utilizat în aprecierea performanțelor financiare prin intermediul structurilor de venituri și cheltuieli, lăsând la latitudinea preparatorilor de situații financiare un sistem de clasificare a cheltuielilor după natura sau după funcția acestora. În contradicție, cadrul de raportare financiară aplicabil Societăților de Investiții

Financiare impune un anumit model de raportare asociat contului de profit și pierdere, respectiv modelul listă. Potrivit acestuia, clasificarea veniturilor și cheltuielilor se realizează potrivit criteriului naturii lor economice, fapt care trădează, pe de o parte, influența consilierii franceze în procesul de normalizare, iar, pe de altă parte, interesul pentru satisfacerea cu precădere a nevoilor informaționale ale statului (Minu, 2002). În acest context, se poate aprecia drept rezonabilă opțiunea entităților cotate pe o piață reglementată de capital de a publica un cont de profit și pierdere în care cheltuielile să fie clasificate după funcția acestora, facilitând astfel deschiderea informării financiare spre necesitățile investitorilor și managementului modern (Feleagă & Malciu, 2002). Structurarea pe funcțiuni comportă valențe apreciate de investitori și manageri, capabile să răspundă unor criterii de comparație la nivel internațional, tocmai ca urmare a procesului de mondializare și globalizare a piețelor financiare. (Cernușca, 2004).

În tabelul alăturat este redată o abordare comparativă între cerințele IFRS și cele ale cadrului național de raportare financiară aplicabil Societăților de Investiții Financiare, cu privire la informațiile prezentate în contul de profit sau pierdere:

**Tabelul nr. 4.8. Contul de profit și pierdere al Societăților de Investiții Financiare - o abordare paralelă între IFRS și cadrul aplicabil de raportare financiară**

Informații care sunt cerute a fi prezentate în contul de profit și pierdere potrivit IAS 1	Informații prezentate în contul de profit și pierdere potrivit schemei regăsită în Ordinul 75/2005	Precizări cu privire la contul de profit și pierdere întocmit de Societățile de Investiții Financiare (SIF)
Veniturile	Venituri din imobilizări financiare; Venituri din investiții financiare pe termen scurt; Venituri din creanțe imobilizate; Venituri din investiții financiare cedate; Venituri din lucrări executate și servicii prestate; Venituri din provizioane, creanțe reactivate și debitori diverși; Venituri din diferențe de curs valutar; Venituri din dobânzi; Venituri din producția imobilizată; Alte venituri din activitatea curentă.	În cazul SIF, potrivit reglementărilor contabile aplicabile segmentului de activitate, cifra de afaceri este substituită prin indicatorul „venituri totale din activitatea curentă”, determinat prin însumarea veniturilor prezentate în coloana alăturată, acestea fiind în esență venituri de natură financiară. Deși nu au fost recunoscute venituri de natură extraordinară, formatul contului de profit și pierdere aprobat prin cadrul aplicabil de raportare financiară, impune o prezentare distinctă a veniturilor de această natură, ceea ce contravine spiritului IAS 1.

Informații care sunt cerute a fi prezentate în contul de profit și pierdere potrivit IAS 1	Informații prezentate în contul de profit și pierdere potrivit schemei regăsite în Ordinul 75/2005	Precizări cu privire la contul de profit și pierdere întocmit de Societățile de Investiții Financiare (SIF)
Cheltuielile	Pierderi aferente creanțelor legate de participații; Cheltuieli privind investițiile financiare cedate; Cheltuieli privind diferențele nefavorabile de curs valutar; Cheltuieli privind dobânzile; Cheltuieli privind comisioanele și onorariile; Cheltuieli privind serviciile bancare și asimilate; Amortizări, provizioane, pierderi din creanțe și debitori diverși; Alte cheltuieli din activitatea curentă :cheltuieli materiale, cheltuieli privind energia și apa, cheltuieli privind personalul (remunerații convenite, asigurările și protecția socială și alte cheltuieli cu personalul, suportate de entitate), cheltuieli privind prestații externe, cheltuieli privind alte impozite, taxe și vărsăminte asimilate;	În situațiile financiare ale SIF, cheltuielile din activitatea curentă sunt în esență cheltuieli de natură financiară, generate de specificul obiectului de activitate (administrarea investițiilor financiare). Precizarea cu privire la elementele de natură extraordinară este valabilă și în cazul cheltuielilor.
Costurile de finanțare	Cheltuieli privind dobânzile	Cu excepția SIF Transilvania, care a recunoscut cheltuieli privind dobânzile aferente unor contracte de leasing financiar, celelalte SIF nu au prezentat cheltuieli privind dobânzile sau alte elemente ale costurilor de finanțare, potrivit IAS 23 <i>Costurile îndatorării</i> .
Partea din profitul sau pierderea aferentă entităților asociate și asocierilor în participație	Nu există un element-rând special destinat prezentării acestor informații.	SIF nu aplică prevederile IAS 28 <i>Investițiile în entitățile asociate</i> respectiv IAS 31 <i>Interese în asocierile în participație</i> cu privire la contabilizarea investițiilor în entitățile asociate sau în asocierile în participație (joint-ventures), prin metoda punerii în echivalență.
Cheltuieli cu impozite și taxe	Cheltuieli cu alte impozite, taxe și vărsăminte asimilate; Impozit pe profit; Alte cheltuieli cu impozite care nu apar în elementele de mai sus.	Sub rezerva celor menționate cu privire la contabilizarea impozitului pe profitul amânat în acord cu cerințele IAS 12 <i>Impozitul pe profit</i> , există conformitate cu cerințele IAS 1 referitoare la recunoașterea și prezentarea cheltuielilor cu impozite și taxe.

Informații care sunt cerute a fi prezentate în contul de profit și pierdere potrivit IAS 1	Informații prezentate în contul de profit și pierdere potrivit schemei regăsită în Ordinul 75/2005	Precizări cu privire la contul de profit și pierdere întocmit de Societățile de Investiții Financiare (SIF)
Totalul profiturilor/pierderilor post-impozitare din activități întrerupte și a profiturilor/pierderilor recunoscute la cedarea activelor sau grupurilor care constituie activități întrerupte	Nu există un element-rând special destinat prezentării acestor informații.	SIF nu recunosc active și datorii clasificate în conformitate cu IFRS 5 <i>Active imobilizate deținute pentru vânzare și activități întrerupte</i> .
Profitul sau pierderea	Profitul sau pierderea din activitatea curentă; Profitul sau pierderea din activitatea extraordinară; Rezultatul brut (profit sau pierdere); Rezultatul exercițiului financiar (profit sau pierdere).	Sub rezerva celor menționate cu privire la prezentarea elementelor extraordinare, există conformitate cu cerințele IAS 1 referitoare la recunoașterea și prezentarea profitului sau pierderii aferente perioadei. Formatul contului de profit și pierdere permite prezentarea informațiilor cu privire la rezultatul de bază/diluat, determinat conform cerințelor IAS 33 <i>Rezultatul pe acțiune</i> .
Profitul sau pierderea atribuibil (ă) intereselor minoritare	Nu există un element-rând special destinat prezentării acestor informații.	În structura capitalurilor proprii, SIF nu prezintă interese minoritare.
Profitul sau pierderea atribuibil (ă) deținătorilor capitalurilor proprii ale societății - mamă.	Nu există un element-rând special destinat prezentării acestor informații.	Alocările profitului net al perioadei sunt recunoscute distinct în cadrul bilanțului, la elementul rând „repartizarea profitului”.

(Sursa: proiecția autorului)

În concluzie, pentru Societățile de Investiții Financiare, **adoptarea IFRS echivalează cu o îmbunătățire a percepției investitorilor asupra credibilității procesului de raportare financiară**, facilitând acuratețea deciziilor de investire fundamentate pe baza situațiilor financiare. Cu toate acestea, procesul de adoptare a IFRS întâmpină unele bariere, relevantă fiind lipsa obligativității societăților din portofoliu de a prepara situații financiare individuale conforme cu IFRS, ceea ce într-o oarecare măsură justifică, în anumite cazuri, absența situațiilor financiare consolidate, prin raportare la principiul cost-beneficiu. Procesul de restructurare a calității portofoliilor administrate, coroborat cu instituirea prin efectul legii al acestei obligativități, constituie deziderate în viitorul apropiat în sensul adoptării IFRS de către Societățile de Investiții Financiare.



## Capitolul 5 *Coordonatele procesului de auditare a plasamentelor de capital*

**Cuvinte cheie:** proces de audit, teorii și postulate, profesia de auditor, obiective și arie de aplicabilitate ale unui audit, cunoașterea clientului, documentarea auditului, raportarea opiniei de audit, fiabilitatea raportărilor financiare, managementul și controlul riscurilor, monitorizarea și testarea controalelor interne, trinomul audit intern - audit financiar - Comitet de audit, modele și principii de guvernare corporativă, proceduri de audit, aserțiuni ale managementului, obiective de audit, teste de control, teste substanțiale, program de audit

### 5.1. Cadrul teoretico-metodologic de efectuare a misiunilor de audit financiar

Literatura de specialitate furnizează o paletă largă de accepțiuni privind conceptul de audit financiar și profesia de auditor financiar:

§ un proces sistematic de culegere și evaluare a dovezilor referitoare la aserțiunile conducerii, cu scopul de a asigura un anumit nivel de corespondență între aceste aserțiuni și criteriile prestabilite, rezultatele fiind comunicate utilizatorilor interesați (Louwers et al., 2007).

§ o formă a serviciilor de atestare prin care auditorul emite un raport scris exprimând o opinie dacă situațiile financiare sunt conforme, în toate aspectele materiale, cu principiile contabile general acceptate sau un alt set de criterii recunoscut (Soltani, 2007).

§ o examinare prin care contabilii certificați în practica publică determină dacă situațiile financiare prezintă într-o manieră sinceră, sub toate aspectele materiale, poziția financiară, rezultatele operațiunilor și fluxurile de numerar în acord cu principiile contabile general acceptate (Ricchiute, 2006).

§ tehnici și procedee de culegere a dovezilor care oferă un nivel ridicat de asigurare asupra faptului că situațiile financiare respectă cerințele principiilor contabile general acceptate sau alt cadru adecvat de raportare financiară. Un audit implică inspectarea și verificarea înregistrărilor contabile precum și examinarea altor dovezi care susțin informațiile prezentate în situațiile financiare (Whittington et al., 2008).

§ procesul de audit constă într-un set de instrumente conceptuale și practice care ajută o persoană să identifice, să organizeze și să evalueze dovezi în legătură cu declarațiile făcute de o terță persoană, pentru a determina conformitatea unor informații cu un set de criterii și pentru a emite un raport în care să indice gradul de conformitate (Messier et al., 2008).

§ profesia de auditor contribuie la menținerea unei piețe de capital eficiente prin furnizarea unor evaluări și rapoarte independente prin care se măsoară încrederea în situațiile financiare ale unei organizații sau eficiența și eficacitatea unor variate aspecte legate de performanțele acesteia (Rittenberg et al., 2005).

În ultimele decenii, conceptul de audit s-a rafinat tot mai mult, ajungându-se în mod natural la crearea unui domeniu de sine stătător, cu obiective proprii, dar și cu metode și tehnici specifice, a căror utilizare să asigure atingerea acestor obiective. Rolul auditorului financiar este în principal acela de a spori

Încrederea utilizatorilor în informația contabilă, de a aduce un plus de siguranță faptului că aceasta a fost obținută, tratată și prezentată în conformitate cu standardele și principiile contabile general acceptate. În acest fel, un audit are menirea de a reduce riscul informațional și costul finanțării, întrucât auditorii, fiind competenți și independenți, oferă o asigurare rezonabilă asupra faptului că informațiile, pe baza cărora utilizatorii iau diferite decizii, reflectă imaginea fidelă, sunt culese, prelucrate și prezentate cu respectarea regulilor prestabilite și în mod sincer. (Oprean *et al.*, 2007).

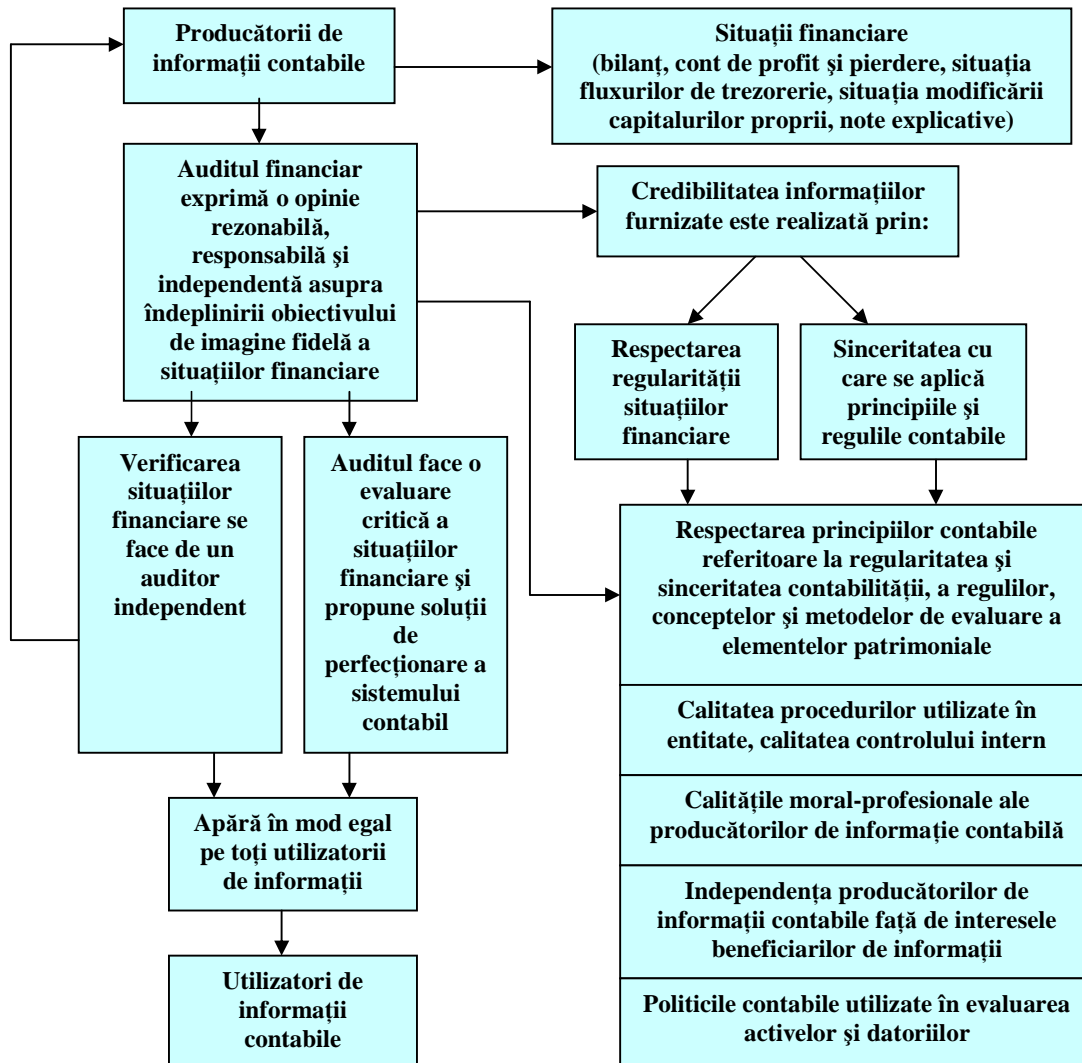
Potrivit autorilor Mautz și Sharaf (1993), importanța teoriei auditului derivă din faptul că procesul de audit operează cu idei abstracte, are o structură logică, se bazează pe postulate, concepte și tehnici. Pledând pentru necesitatea dezvoltării cercetării și studiului teoriei auditului, Mautz și Sharaf consideră că reprezentanții profesiei trebuie să manifeste curiozitatea intelectuală de a depăși frontierele cunoștințelor existente, de a realiza introspecții care pun bazele unor teorii fundamentale în audit. În felul acesta, se asigură un cadru conceptual logic și coerent pentru determinarea procedurilor de audit necesare pentru atingerea obiectivelor auditului, respectiv pentru evaluarea continuă a practicilor și procedurilor existente în prezent, în scopul dezvoltării și perfecționării lor.

După criza economică din perioada 1929-1933, publicul investitor a formulat acuze la adresa procesului de raportare financiară al companiilor cotate, pe fondul pierderilor cauzate de plasamentele în instrumente financiare tranzacționate pe piețele de capital. Se aprecia în acest context faptul că, în esență această criză a fost nu numai economică, ci și o criză a calității informațiilor furnizate de contabilitate, în condițiile în care aceste informații erau insuficiente, lipsite de relevanță, prea optimiste și adesea înșelătoare (Feleagă, 1999). Urmărind propriile interese, conducerea companiilor cotate avea tendința să publice situații financiare „cosmetizate”, pe care utilizatorii externi, în speță investitorii, se bazau în fundamentarea deciziilor de investiții. Astfel, pentru creșterea încrederii în informațiile financiare produse de sistemul contabil, legislațiile naționale incidente piețelor de capital, standardele internaționale de audit, autoritățile de reglementare și supraveghere au impus obligativitatea publicării situațiilor financiare auditate de către persoane competente și independente.

Nevoia de auditare a situațiilor financiare devine mult mai stringentă în cazul companiilor cotate pe o piață reglementată de capital, consecință directă a scandalurilor financiare care au provocat falimente răsunătoare. O contribuție marcantă în procesul de reorganizare a principiilor care reglementează profesia de auditor financiar vine din partea SOX Act care marchează în prezent un impact semnificativ asupra percepției externe cu privire la planificarea și derularea misiunilor de audit. Deși această lege de inspirație americană nu a schimbat responsabilitatea auditorului extern în cadrul unei misiuni de audit a situațiilor financiare, efectul asupra modului în care auditorul extern conduce un audit al situațiilor financiare comportă o amploare semnificativă (Marchetti, 2005).

În sinteză, obiectivele și rolul unei misiuni de audit financiar pot fi descrise în figura următoare:

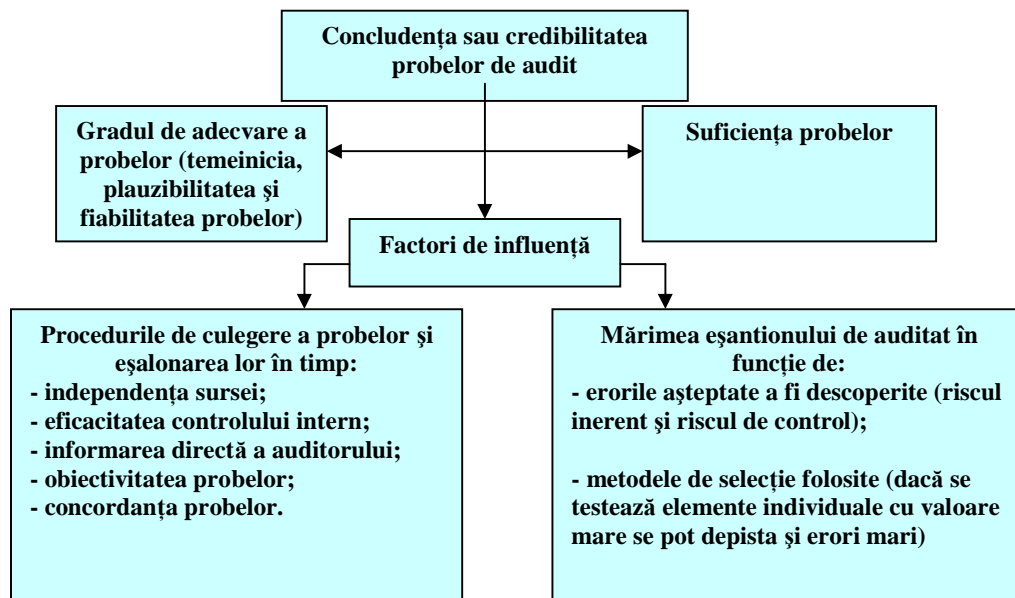
Figura nr. 5.1. Rolul și obiectivele unei misiuni de audit financiar



(Sursa: Munteanu, 2003)

Pentru a-și putea fundamenta opinia asupra situațiilor financiare, auditorul trebuie să colecteze probe de audit suficiente și adecvate care să permită desprinderea unor concluzii rezonabile. Caracterul suficient se apreciază de auditor în raport cu mai multe criterii, precum: experiența dobândită în misiunile precedente; tipurile de informații disponibile, forma de contabilitate aplicată, modul de organizare a contabilității analitice și sintetice; riscurile de erori descoperite în etapa de cunoaștere a clientului, de evaluare a riscurilor și de planificare a misiunii. Gradul de adecvare a dovezilor de audit este o măsură a calității, apreciată în raport cu relevanța (utilitatea) în fundamentarea concluziilor și credibilitatea acestora (Oprean *et al.*, 2007):

Figura nr. 5.2. Caracteristicile probelor de audit



(Sursa: Oprean, 2007)

Etapa finală a unei misiuni de audit constă în emiterea unui raport în care sunt prezentate concluziile la care a ajuns auditorul în urma colectării și analizei dovezilor de audit. Pentru a stabili natura raportului de audit care urmează a fi emis, auditorul analizează dacă au intervenit situații care impun emiterea unui alt raport decât cel nemodificat, analizează gradul de semnificație al fiecărei situații care impune emiterea unui raport modificat și decide tipul de opinie care va fi exprimată:

Tabelul nr. 5.1. Tipologia rapoartelor de audit modificate

	Pragul de semnificație	
	Nesemnificativ	Semnificativ
<i>Situații care impun o opinie fără rezerve și introducerea unui paragraf explicativ sau o formulare modificată</i>		
Nu se respectă permanența metodelor iar notele explicative sunt adecvate.	Fără rezerve	Fără rezerve și un paragraf explicativ
Îndoieli privind continuitatea activității, descrise adecvat în notele explicative.	Fără rezerve	Fără rezerve și un paragraf explicativ
Abateri justificative de la principiile și standardele contabile, descrise adecvat în notele explicative.	Fără rezerve	Fără rezerve și un paragraf explicativ
Dorința auditorului de a explica unele aspecte sau îndoieli.	Fără rezerve	Fără rezerve și un paragraf explicativ
Utilizarea unui alt auditor	Fără rezerve	Fără rezerve și o formulare modificată
<i>Situații care impun exprimarea altor opinii decât fără rezerve</i>		
Limitarea ariei de cuprindere a angajamentului de audit	Fără rezerve	- Descrierea limitării într-un paragraf adițional - Opinie cu rezerve sau imposibilitatea exprimării opiniei
Dezacorduri cu conducerea	Fără rezerve	- Descrierea dezacordului într-un paragraf adițional - Opinie cu rezerve sau opinie contrară (nefavorabilă).
Auditorul nu este independent	Refuzul de a exprima o opinie indiferent de pragul de semnificație	

(Sursa: Loebbecke, 2003)

Analiza cadrului metodologic de planificare și efectuare a unei misiuni de audit financiar permite formularea unor concluzii relevante:

- 1) **Abordarea auditului prin prisma nevoilor informaționale ale utilizatorilor** preferențiali (investitori și creditori financiari) **vizează** în esență **corectitudinea și credibilitatea informațiilor** pe care companiile le pun la dispoziția acestora. Din acest punct de vedere, rolul auditorului este tocmai acela de a **furniza o asigurare rezonabilă, printr-o opinie nedistorsionată, independentă**, asupra gradului în care situațiile financiare prezintă o imagine fidelă. Se poate concluziona astfel că auditorii sunt **gardienii integrității situațiilor financiare** publicate de entități.
- 2) Având în vedere caracterul dinamic și complexitatea tranzacțiilor derulate pe piața de capital din România, **procesul de audit vine în întâmpinarea necesităților de informare ale investitorilor**, oferindu-le acestora un grad adecvat de asigurare asupra faptului că informațiile financiare prezentate de entitățile emitente, privind poziția financiară și performanțele financiare realizate de către acestea, sunt conforme cu cadrul general de raportare financiară aplicabil.
- 3) Din perspectiva ofertanților de capital, finalitatea unui angajament de audit desfășurat în spiritul ISA, conferă un plus de valoare prin intermediul opiniei formulate de auditori, care izvorăște dintr-o **asigurare rezonabilă asupra faptului că informațiile cuprinse în situațiile financiare nu sunt viciate de denaturări semnificative și că acestea pot fi utilizate în procesul de fundamentare a deciziilor de investire**.
- 4) Conformarea cu cerințele ISA în cazul desfășurării angajamentelor de audit în cadrul Societăților de Investiții Financiare, poate fi argumentată și justificată prin prisma unor scandaluri financiare de anvergură internațională, care au zdruncinat serios încrederea investitorilor în profesia de auditor financiar. Mai mult decât atât, falimentele de răsunet care au marcat piețele financiare începând cu anul 2008, necesită o **consolidare a rolului pe care profesia de auditor financiar îl deține în deservirea interesului public**.

## **5.2. Audit intern și guvernanță corporativă pentru Societățile de Investiții Financiare**

Auditul intern reprezintă o funcție modernă a entității, care s-a dezvoltat într-un mediu cultural specific, menit să caute răspunsuri teoretice și practice la provocările unei activități de creștere a eficacității obiectivelor și rezultatelor, în permanentă confruntare cu dificultățile și provocările schimbărilor în mediul entităților (Nagy, 2005).

Auditul intern este o activitate independentă și obiectivă, care asigură unei entități un anumit nivel de încredere în ce privește controlul operațiunilor de

afaceri, care pledează pentru o evaluare mai bună a operațiunilor și contribuie la procesul de generare a valorii adăugate (Dobroțeanu, 2007).

Auditul intern este atât o profesie cât și o activitate care ajută organizațiile să își atingă obiectivele declarate, prin folosirea unei abordări sistematice și metodice de analiză a proceselor, procedurilor și activităților de management al riscurilor, de control și guvernare, cu scopul de a scoate în evidență problemele organizaționale și de a recomanda soluții viabile pentru a consolida gradul de eficacitate. Scopul auditului intern în cadrul unei organizații este vast și include aspecte precum eficacitatea operațiunilor, fiabilitatea raportărilor financiare, descurajarea și investigarea fraudelor, protejarea activelor și supunerea la legi și reglementări.

Evaluarea funcției de audit intern nu poate fi disociată de mecanismele de control intern relevante, proiectate la nivelul entității cu scopul de a furniza o asigurare rezonabilă în ceea ce privește realizarea obiectivelor: eficacitatea și eficiența funcționării, fiabilitatea informațiilor financiare și respectarea legilor și reglementărilor. În context internațional, efortul depus pentru a defini și evalua conceptul de control intern în condițiile utilizării tehnologiilor informaționale s-a concretizat în publicarea a cinci documente relevante care acoperă aria de acțiune a acestui concept: CobIT (*Control Objectives for Information and Related Technology*) publicat de ISACF (*Information Systems Audit and Control Foundation*); SAC (*Systems Auditability and Control*) publicat de către IIA (*Institute of Internal Auditors Research Foundation*); ICIF (*Internal Control-Integrated Framework*) publicat de către COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*) și SAS 55 (*Consideration of the Internal Control Structure in Financial Statement Audit*), amendat prin SAS 78, publicate de AICPA (*American Institute of Certified Public Accountants*). Tabelul următor redă o paralelă între standardele internaționale privind controlul intern:

**Tabelul nr. 5.2. Standarde internaționale privind controlul intern - abordare comparativă**

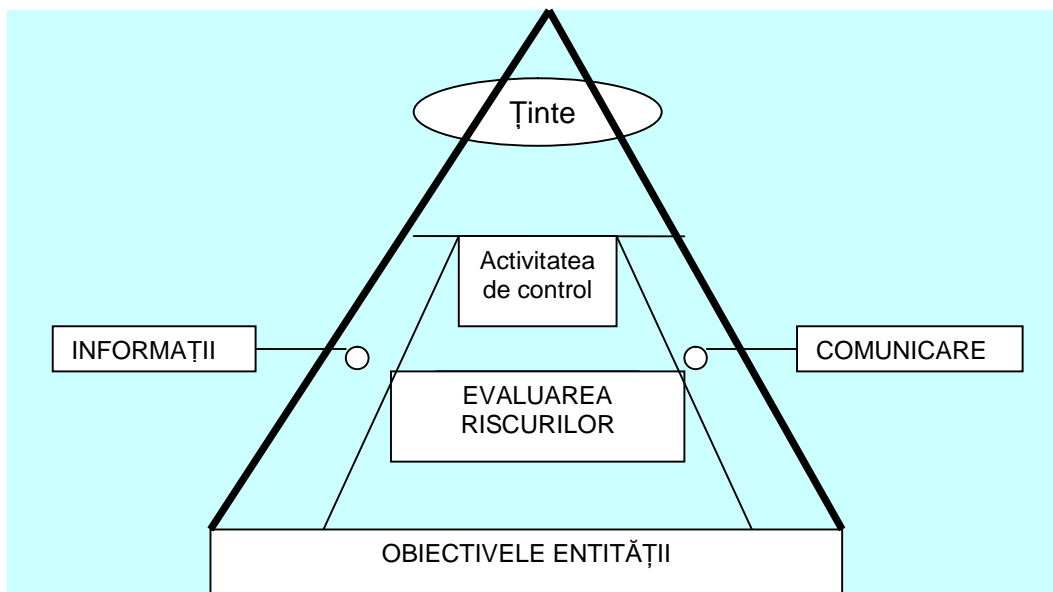
	<b>COBIT</b>	<b>SAC</b>	<b>COSO</b>	<b>SAS 55 / SAS 78</b>
Se adresează:	Conducerii, utilizatorilor, auditorilor de sisteme informaționale.	Auditorilor interni.	Conducerii	Auditorilor financiari (externi)
Controlul intern este apreciat ca:	Set de proceduri care cuprind politici, practici și structuri organizatorice.	Set de procese, subsisteme și angajați.	Proces.	Proces.

	<b>COBIT</b>	<b>SAC</b>	<b>COSO</b>	<b>SAS 55 / SAS 78</b>
Obiectivele controlului intern:	Eficiența și eficacitatea operațională. Confidențialitatea, integritatea și disponibilitatea informațiilor. Încrederea în raportările financiare.	Eficiența și eficacitatea operațională. Încrederea în raportările financiare.  Respectarea reglementărilor legale.	Eficiența și eficacitatea operațională. Încrederea în raportările financiare.  Respectarea reglementărilor legale.	Încrederea în raportările financiare. Eficiența și eficacitatea operațională.  Respectarea reglementărilor legale.
Componentele/ domeniile controlului intern	Planificare și organizare. Achiziție și implementare. Distribuire și susținere. Monitorizare.	Mediul controlului. Proceduri de control (manuale sau automatizate).	Mediul controlului. Managementul riscurilor. Activități. Informare și comunicare. Monitorizare.	Mediul controlului. Managementul riscurilor. Evaluarea controlului. Informare și comunicare. Monitorizare.
Controlul intern vizează:	Tehnologia informațională.	Tehnologia informațională.	Întreaga organizație.	Raportările financiare.
Evaluarea controlului:	Pentru o perioadă de timp.	Pentru o perioadă de timp.	La un anumit moment.	Pentru o perioadă de timp.
Responsabilitatea organizării revine	Conducerii.	Conducerii.	Conducerii.	Conducerii.

(Sursa: Munteanu A., 2001:29)

Sfera de cuprindere a controlului intern poate fi reprezentată în mod simbolic printr-o piramidă care conține cinci elemente esențiale:

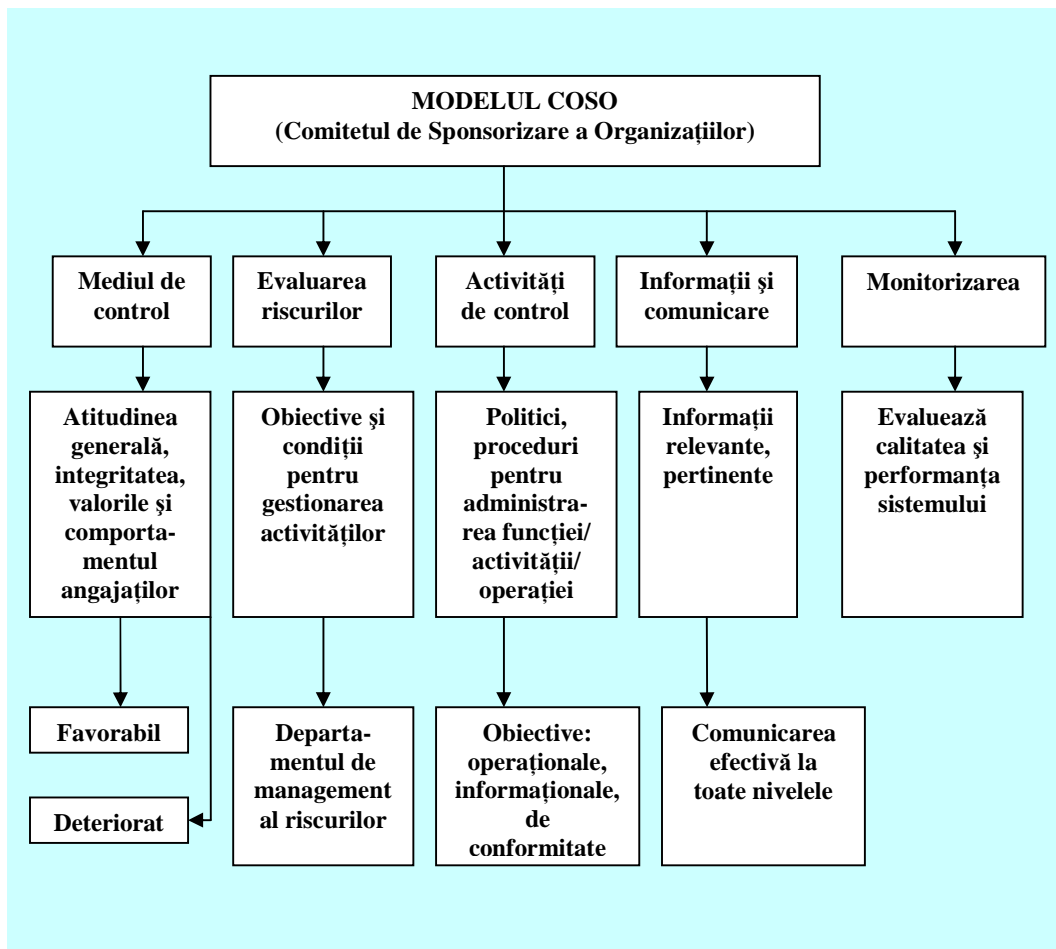
Figura nr. 5.4. Sfera de cuprindere a controlului intern (Modelul COSO)



(Sursa: Ghiță M., 2004:38)

Divizarea controlului intern în cele cinci componente oferă un cadru util pentru ca auditorii să ia în considerare modul în care diferitele aspecte ale controlului intern al unei entități pot afecta procesul de audit. De asemenea, considerentul primordial al auditorului este dacă și cum controlul intern previne sau detectează și corectează denaturările semnificative din clasele de tranzacții, soldurile de conturi sau prezentările de informații precum și aserțiunile aferente. Modul în care controlul intern este conceput și implementat variază în funcție de mărimea și complexitatea entității. Schematic, modelul COSO de organizare și funcționare a controlului intern poate fi reprezentat astfel:

Figura nr. 5.5. Modelul COSO de organizare a controlului intern



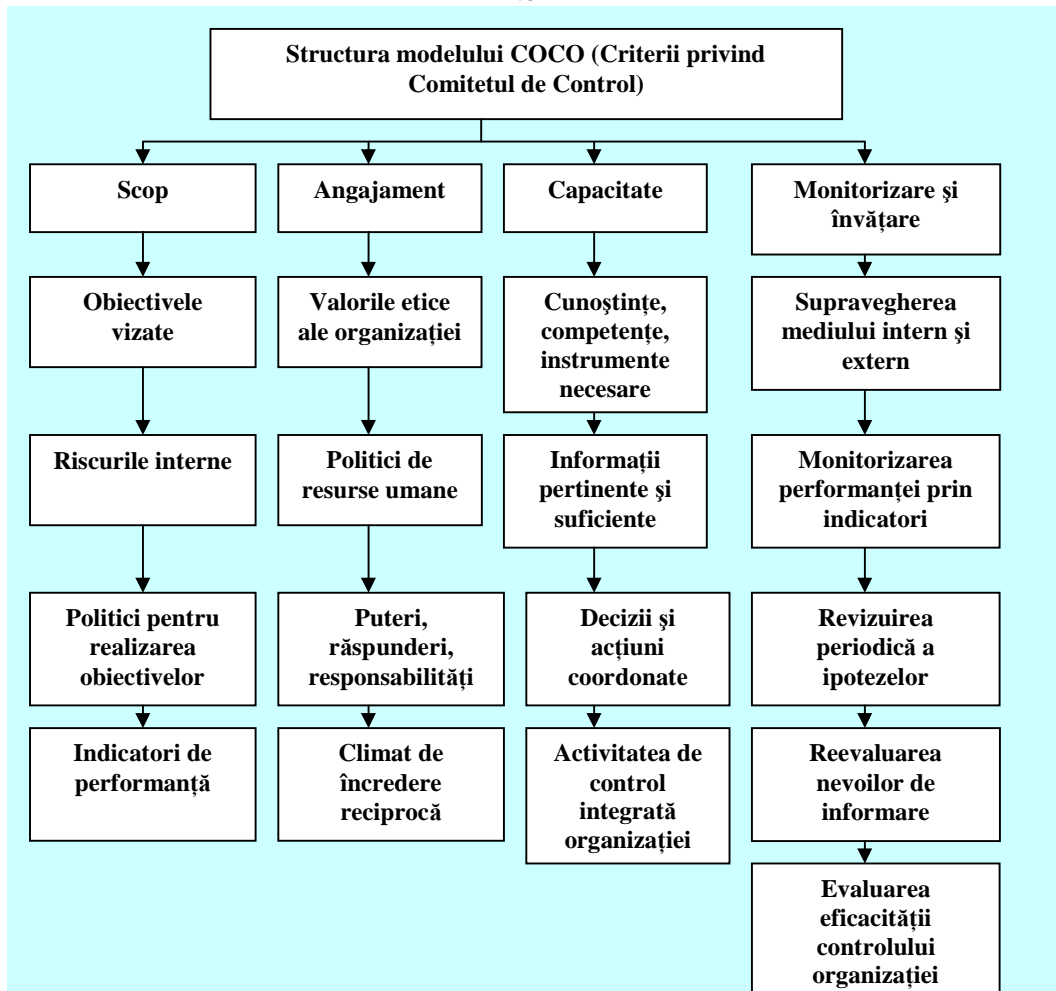
(Sursa: Morariu et al., 2008)

Un alt model de organizare și funcționare a controlului intern, consacrat în literatura de specialitate, este modelul COCO elaborat în anul 1995 de către Institutul Canadian al Contabililor Autorizați. Potrivit acestui model, controlul intern este definit ca reprezentând ansamblul elementelor unei organizații, inclusiv resursele, sistemele, procesele, cultura, structura și sarcinile, care în mod colectiv sprijină realizarea obiectivelor entității, grupate în trei categorii: eficacitatea și eficiența funcționării; fiabilitatea informației interne și externe;



respectarea legilor, regulamentelor și politicilor contabile. Modelul canadian COCO se bazează pe patru piloni (scop, angajament, capacitate și monitorizare) iar structura acestui model se prezintă astfel:

Figura nr. 5.6. Modelul COCO de organizare a controlului intern



(Sursa: Morariu et al., 2008)

Relațiile stabilite între controlul intern și auditul intern sunt esențiale pentru promovarea mediului de control favorabil desfășurării activității organizației. Importanța acestui aspect rezultă faptul că aprecierea controlului intern în baza raportului emis de auditorul intern cuprinde și o evaluare a mediului de control (Nagy, 2005). Dacă rolul controlului intern este de a asigura și garanta realizarea obiectivelor entității, auditul intern emite judecăți de valoare și aprecieri asupra eficienței și fiabilității mecanismelor de control intern. Cele două concepte, deși diferite în esență, prezintă o serie de elemente care le apropie, necesitând o analiză comparativă în scopul eliminării confuziilor care pot fi generate:

Tabelul nr. 5.3. Control intern și audit intern – o abordare comparativă

criterii	Audit intern	Control intern
Statut	Structură independentă integrată entității sau o firmă externă specializată. Este subordonat conducerii și structurilor superioare de guvernare corporativă. Este o misiune planificată și o funcție a conducerii entității.	Integrat entității. Nu se organizează ca un compartiment distinct ci se regăsește în structura fiecărei funcții a managementului, a fiecărei activități și este în responsabilitatea fiecărui angajat. Este un proces continuu regăsit în structura fiecărei funcții de conducere și în componența fiecărei activități.
Poziționarea funcției	Organizat la cel mai înalt nivel.	Organizat la fiecare nivel al conducerii.
Obiective	Supravegherea gestiunii și verificarea dacă situațiile financiare sunt legal întocmite. Evaluează și face recomandări adecvate pentru îmbunătățirea procesului de guvernare. Oferă asigurări asupra funcționării controlului intern pe baza unor standarde profesionale. Semnalează eventuale disfuncționalități în evaluarea controlului intern.	Elaborează politici, norme și proceduri pentru buna funcționare a entității și eliminarea sau gestionarea prudentială a riscurilor. Este un ansamblu de instrumente, tehnici și proceduri puse în practică și constituie obiectivul de bază al auditului intern.
Beneficiari	Acționarii, Consiliul de administrație/ Supraveghere, directorat, angajați.	Conducerea entității la toate nivelele.
Destinatarii rapoartelor	Acționari, Consiliul de administrație/ Supraveghere, directorat. Are propria linie de raportare către nivelul cel mai înalt al conducerii, fiind denumit „control al controalelor”.	Raportează șefului ierarhic și nu celui mai înalt nivel al conducerii.
Măsurile întreprinse	Verifică sesizările făcute de acționari, face constatări și emite recomandări și concluzii, întocmește rapoarte privind gestiunea entității. Evaluează mediul intern al entității și adaugă valoare muncii, oferind suport conducerii entității în atingerea obiectivelor.	Urmărește aplicarea procedurilor în practică. Face constatări, stabilește răspunderi și urmărește valorificarea constatărilor.
Metodologia utilizată	Are o metodologie clar stabilită, specifică, prin care sunt vizate evaluarea riscurilor și adăugarea de valoare. Recomandările auditorului, bazate pe experiența în domeniu, sunt opționale și facilitează, îndrumă activitățile de control intern.	Nu are o metodologie specifică, se bazează pe respectarea prevederilor legale sau proprii. Constatările au un caracter imperativ și sunt acceptate prin lege de cei controlați.
Frecvența	Este o activitate periodică, planificată și aprobată anticipat.	Este o activitate permanentă prin necesitatea de evaluare a riscurilor.

(Sursa: proiecția autorului)

Conform reglementărilor în vigoare incidente activității desfășurate pe piața de capital, Societățile de Investiții Financiare au obligația de a constitui un compartiment de control intern specializat în supravegherea respectării de

către societate și personalul acesteia a legislației în vigoare, a reglementărilor entităților pieței de capital, a instrucțiunilor și procedurilor incidente pieței de capital, precum și a regulilor, politicilor și procedurilor interne, precum și minimizarea riscurilor societății de neîndeplinire a obligațiilor. Documentarea practică a particularităților specifice mecanismelor adecvate de control implementate la nivelul Societăților de Investiții Financiare s-a realizat în baza unui chestionar transmis factorilor de conducere, răspunsurile colectate urmând a fi utilizate pentru a evalua următoarele obiective relevante pentru misiunile de audit (intern sau financiar):

§ asigurarea cadrului de referință pentru exercitarea raționamentului profesional al auditorului în evaluarea riscului de control;

§ asigurarea că sistemele și mecanismele de control intern sunt o bază adecvată pentru întocmirea situațiilor financiare.

Răspunsurile obținute confirmă existența unor mecanisme adecvate de control intern, capabile să prevină, să detecteze și să remedieze în timp util denaturări care pot afecta semnificativ procesul de raportare financiară. Aceste constatări sunt utile auditorului (intern sau financiar) în evaluarea riscului de control.

Existența unei funcții adecvate de audit intern în cadrul entității, poate diminua considerabil riscul de control evaluat de auditorul financiar, în măsura în care acesta dobândește un grad rezonabil de încredere în rezultatele, constatările, opiniile și recomandările exprimate în rapoartele de audit intern. În această abordare, se apreciază că auditul intern este un complement al auditului financiar. De asemenea, auditorul intern poate să folosească unele constatări ale auditorului financiar, atunci când formulează propriile recomandări și concluzii, ceea ce denotă faptul că, la rândul său, auditul financiar este un complement al auditului intern. Pentru a clarifica delimitarea celor două structuri de guvernare corporativă, o analiză comparativă se justifică, rezultatele fiind sintetizate în tabelul alăturat:

*Tabelul nr. 5.4. Audit intern și audit financiar – o abordare comparativă*

<b>Criterii</b>	<b>Audit intern</b>	<b>Audit extern (financiar)</b>
Statut	Face parte din funcțiile entității. Este integrat entității sau poate fi un cabinet extern de audit.	Cabinet extern de audit care oferă servicii și este independent din punct de vedere juridic.
Responsabilități de numire	Adunarea generală a acționarilor.	Adunarea generală a acționarilor.
Obiective	Supravegherea gestiunii și verificarea dacă situațiile financiare sunt legal întocmite. Evaluează și face recomandări adecvate pentru îmbunătățirea procesului de guvernare. Oferă asigurări asupra funcționării controlului intern pe baza unor standarde profesionale. Semnalează eventuale disfuncționalități în evaluarea controlului intern.	Certificarea exactității, realității și sincerității situațiilor financiare. Auditul extern evaluează controlul intern dar numai din perspectiva procesului de raportare pe care se bazează elaborarea situațiilor financiare.
Beneficiari	Acționarii, Consiliul de administrație/ Supraveghere, directorat, angajați.	Utilizatorii externi ai situațiilor financiare: acționari, investitori, creditori financiari, parteneri de afaceri, statul și autoritățile fiscale, angajații, etc.

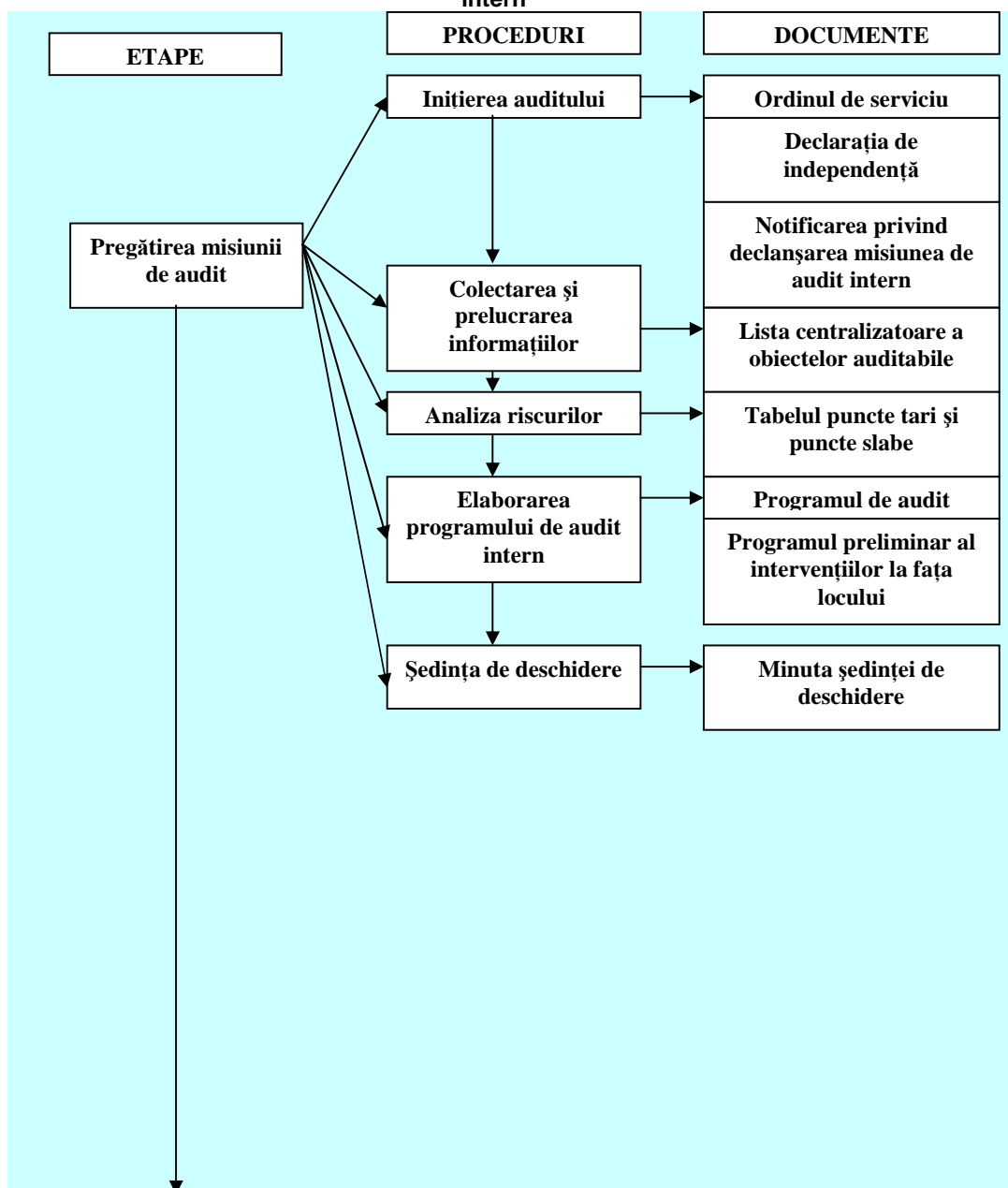
<b>Criterii</b>	<b>Audit intern</b>	<b>Audit extern (financiar)</b>
Domeniul de aplicare	Include toate funcțiile entității, în integralitatea dimensiunii lor: financiar-contabilă, resurse umane, logistică, producție și vânzare, tehnologia informației, mediu, gestiune patrimonială, etc.	Domeniul este restrâns la aspectele care prezintă impact asupra poziției și performanțelor financiare ale entității, din perspectiva funcțiilor entității.
Periodicitate	Activitate efectuată permanent în cadrul entității, prin acțiuni planificate în funcție de identificarea și evaluarea riscurilor.	Misiunile sunt organizate în mod intermitent și în momente adecvate, respectiv după sfârșitul semestrului sau al exercițiului financiar, în restul perioadelor auditorii nefiind prezenți în entitate.
Independență	Este independent în exercitarea funcției sale, în sensul unei independențe a minții față de subiectele pe care le auditează. În același timp este dependent prin faptul că aparține entității și subscrie la standardele profesionale pe care trebuie să le respecte. În cazul în care este efectuat de o firmă externă, există un grad de independență specific profesiei.	Este independent față de clientul său, fiind vorba de o independență specifică titularului unei profesii libere, reglementate juridic și statutar.
Persoane responsabile	Întrucât sunt auditate toate componentele entității, ținând cont de analiza riscurilor și periodicitate. Interlocutorii sunt din toate segmentele entității iar aceștia se schimbă în raport cu obiectivele misiunii planificate (auditul este periodic).	Vizând în special aspectele legate de situațiile financiare, are mereu aceeași interlocutori din cadrul entității (auditul este permanent).
Metodologia utilizată	Are o metodologie clar stabilită, precisă, specifică și originală, prin care se urmărește evaluarea riscurilor și adăugarea de valoare. Este o abordare în funcție de riscuri, după deviza: „oricare ar fi sectorul, domeniul de activitate, se va audita cu aceleași tehnici și instrumente”.	Are o metodologie precisă, standardizată și se bazează pe inventare, analize, comparații, rapoarte, utilizarea experților, confirmări externe, etc.
Prevenirea fraudelor	Se interesează de toate aspectele care favorizează apariția fraudelor în cadrul entității.	Se interesează numai de fraudele care pot afecta situațiile financiare.
Perspectiva auditului	Nu încearcă să asigure că situațiile financiare sunt rezonabile, acesta fiind obiectivul unei misiuni de audit financiar.	Nu efectuează audit intern, deoarece nu deține norme metodologice în acest sens. De altfel, ar putea fi generate conflicte de interese dacă cele două structuri de guvernare s-ar suprapune.

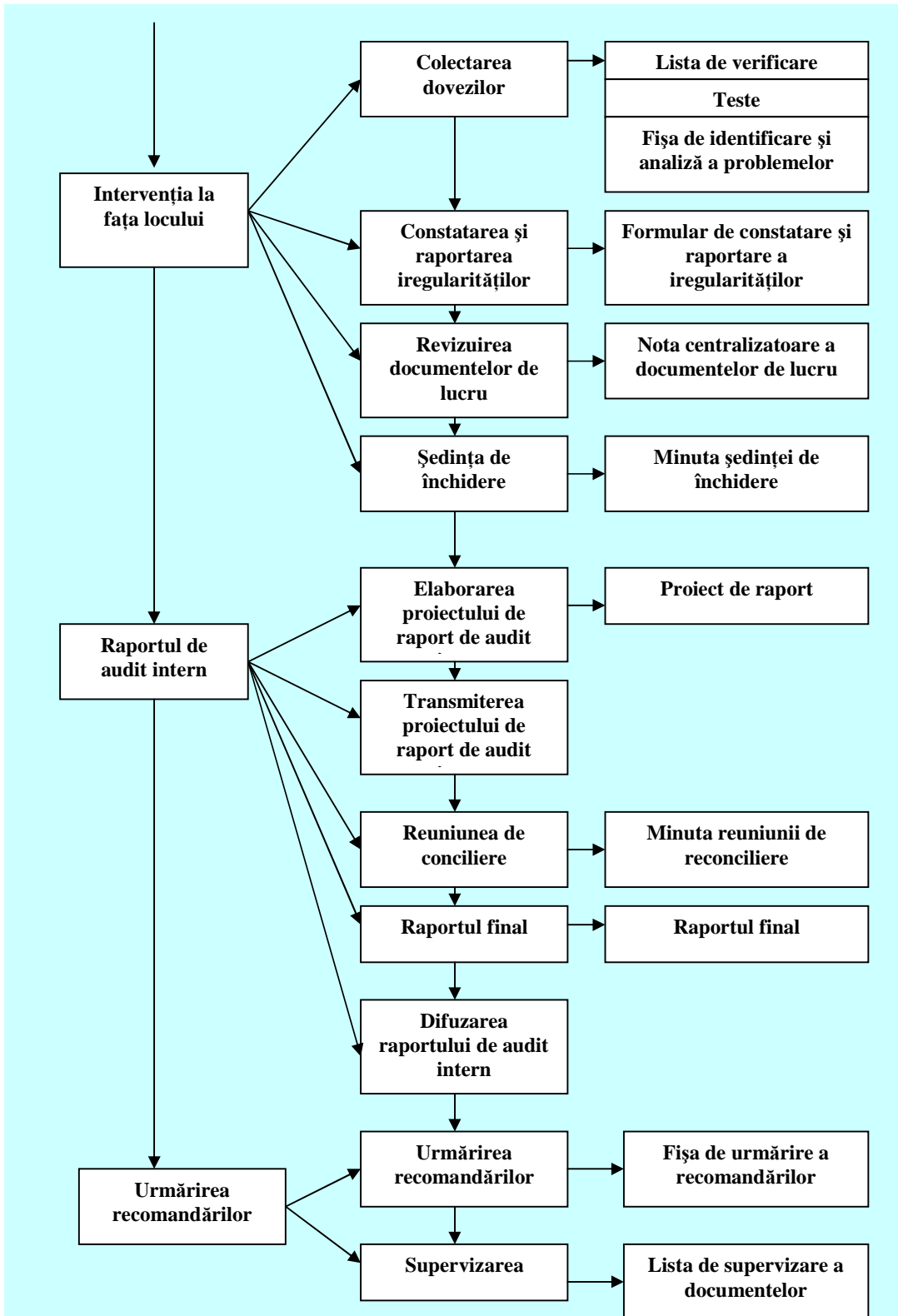
(Sursa: proiecția autorului)

Responsabilul pentru activitatea de audit intern trebuie să stabilească un proces de urmărire a implementării rezultatelor a care să permită monitorizarea și garantarea faptului că măsurile luate de conducerea au fost implementate în mod eficient sau că managementul a acceptat să-și asume

riscul de a nu întreprinde nicio măsură. Metodologia de derulare a unei misiuni de audit intern poate fi sintetizată astfel:

Figura nr. 5.7. Metodologia de derulare a misiunii de audit intern





(Sursa: Ghiță, 2004)

Societățile de Investiții Financiare trebuie să implementeze și să mențină o funcție de audit intern separată, independentă de alte funcții de execuții, care necesită următoarele responsabilități:

§ proiectarea, implementarea și menținerea unui plan de audit intern, pentru a evalua și examina eficiența și adecvarea mecanismelor și procedurilor de control intern;

§ elaborarea de recomandări pe baza rezultatelor activităților planificate spre realizare, în concordanță cu programul de audit intern;

§ verificarea modului de urmărire și implementare a recomandărilor;

§ raportarea aspectelor specifice auditului intern cu referire la sistemul de control intern și procesul de evaluare și administrare a riscurilor.

În mod obișnuit, un proiect de audit intern pentru Societățile de Investiții Financiare include următoarele *faze*:

§ stabilirea și comunicarea scopului și obiectivelor pentru audit către factorii de conducere responsabili cu guvernanta;

§ dobândirea unui nivel adecvat de înțelegere a sectorului de afacere care este auditat;

§ implementarea și menținerea unui plan și program de audit intern pentru a evalua și examina eficacitatea și caracterul adecvat al sistemului de control intern;

§ identificarea, evaluarea și examinarea, în acord cu planul și programul de audit, a mecanismelor, politicilor, regulilor și procedurilor de control, pentru a se asigura că fiecare tip de tranzacție cheie este aprobată, controlată și monitorizată corespunzător;

§ dezvoltarea unei abordări de testare și realizarea unei eșantionări bazate pe risc, pentru a determina dacă controalele relevante operează în maniera în care au fost proiectate;

§ raportarea problemelor identificate și stabilirea de planuri de acțiune cu conducerea în legătură cu problemele constatate. De obicei, auditorul intern raportează, cu o frecvență lunară, cele mai sensibile descoperiri și aspecte către Comitetului de Audit, împreună cu progresul conducerii în rezolvarea lor;

§ emiterea de informații periodice și recomandări bazate pe rezultatul activităților desfășurate;

§ verificarea respectării recomandărilor făcute, cu deosebire în situațiile în care se constată deficiențe asociate funcționării sistemului de control intern sau în ce privește aplicarea sistematică și riguroasă a politicilor, regulilor și procedurilor specifice;

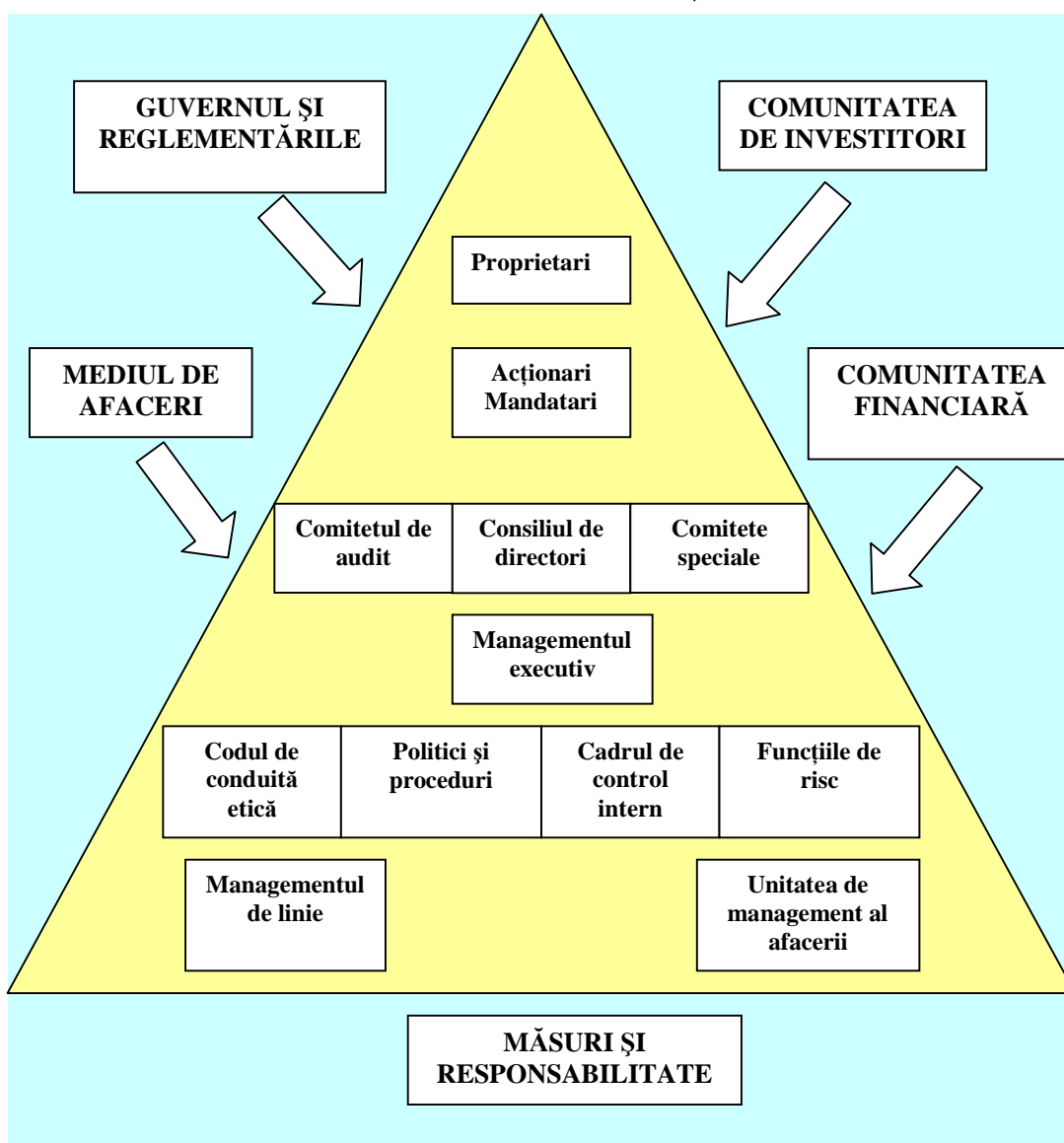
§ raportarea cu privire la problemele de audit intern, precum și monitorizarea stadiului de implementare a măsurilor de remediere care se impun în situațiile în care se constată deficiențe.

Privită drept o coordonată fundamentală a procesului de consolidare și compatibilizare a pieței românești de capital în contextul piețelor financiare internaționale, implementarea unor principii adecvate în materie guvernanta corporatistă, conferă un real conținut eforturilor de promovare a credibilității procesului de raportare financiară, prin furnizarea de informații care să răspundă așteptărilor pe care le manifestă investitorii, în mod deosebit cei calificați. Conceptul de guvernanta corporativă este definit ca reprezentând *totalitatea principiilor, regulilor și normelor prin care se asigură administrarea*

și gestionarea de către manageri a întreprinderilor, în interesul investitorilor actuali și potențiali ai entităților în cauză.

Practica a validat sau invalidat diverse modele de guvernare corporativă (american, german sau japonez), în raport cu influențele mediului cultural, obiectivele, filosofia și stilul de conducere a entităților. Un model aparte a fost elaborat de firma internațională de consultanță și audit *Ernst & Young*. Modelul își propune găsirea unui echilibru în cadrul entității între toate structurile de guvernare corporativă, prin verificări și evaluări în vederea identificării unor legături între acestea, indiferent de cadrul de reglementare și diferențele culturale existente. Schematic, modelul de guvernare corporativă eficace este reprezentat în figura nr. 5.8.

Figura nr. 5.8. Modelul Ernst & Young de guvernare corporativă eficace



(Sursa: Ghiță, 2008)



Transpunerea și implementarea principiilor de guvernare corporativă pentru Societățile de Investiții Financiare este asigurată prin reglementări specifice, inspirate deopotrivă din sistemul național legislativ (Legea societăților comerciale, Reglementări contabile, Legea pieței de capital, Regulamente emise de CNVM) precum și din dreptul internațional (Directive Europene, Codurile de Guvernare Corporativă, Principiile OECDE din 1999 și 2004, etc.). Evaluarea și documentarea practică a gradului de implementare la nivelul Societăților de Investiții Financiare a principiilor de guvernare corporativă, s-a realizat în baza unui chestionar de evaluare care a fost transmis factorilor de conducere. Răspunsurile obținute confirmă o importanță semnificativă pe care conducerea acestor entități o acordă modului de respectare a principiilor relevante de guvernare corporativă.

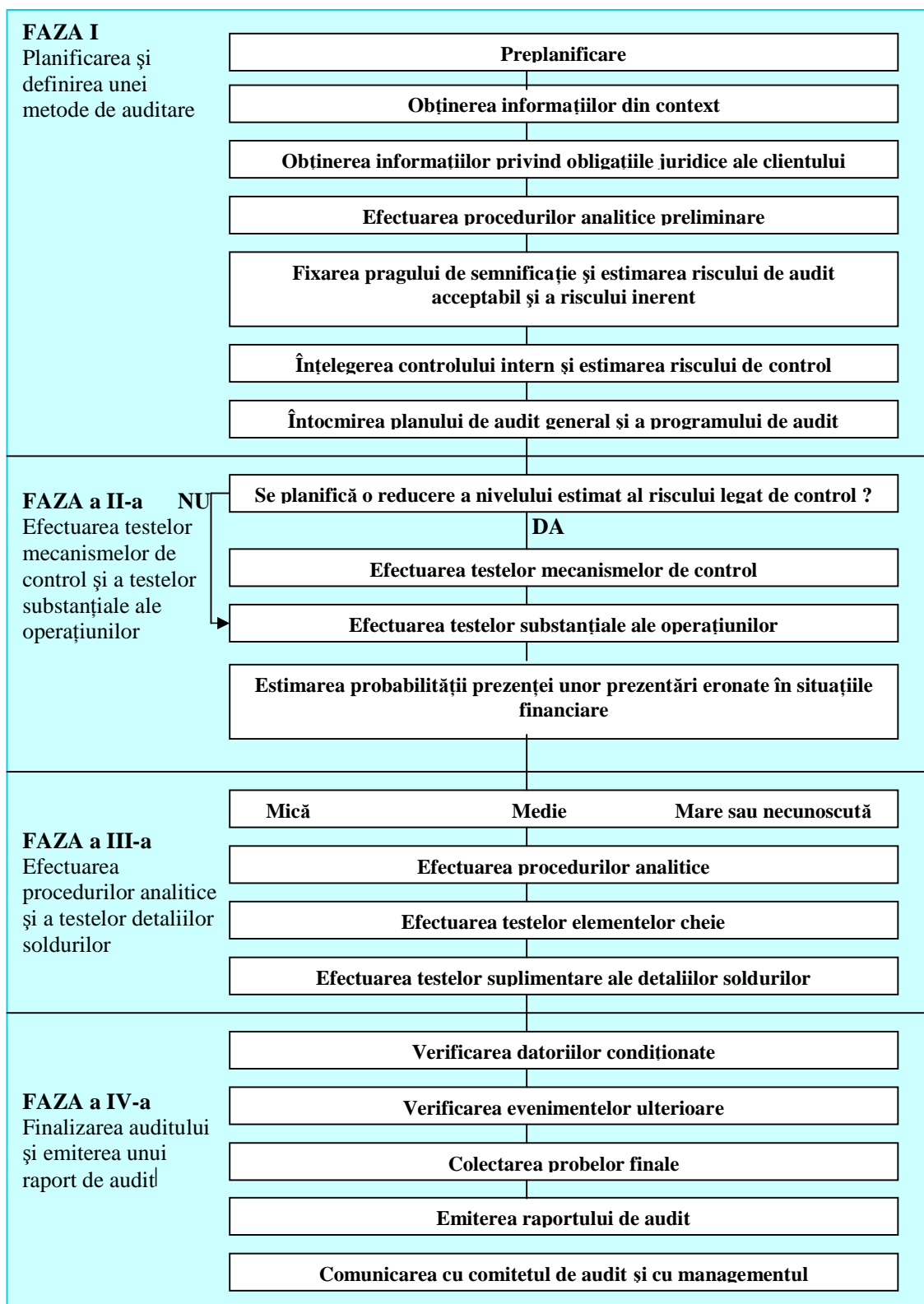
### **5.3. Tehnici și proceduri de auditare a plasamentelor de capital**

Prin raportare la domeniul auditului financiar, procedurile sunt reprezentate de un set de instrucțiuni precise și detaliate pe care trebuie să le respecte auditorul atunci când colectează probele de audit (Oprean *et al.*, 2007) în timp ce tehnicile de audit fac referire la mijloacele prin care auditorul obține dovezi pentru a răspunde obiectivelor de audit planificate.

Procedurile de audit selectate și desfășurate trebuie să satisfacă cerințele ISA și să răspundă obiectivelor misiunii de audit. În aplicarea procedurilor planificate pentru o misiune, auditorul poate avea în vedere tehnici esențiale validate de practica auditului, precum: *inspecția înregistrărilor și documentelor, inspecția immobilizărilor corporale și a altor active, observarea, investigarea, confirmarea, reeefectuarea, recalcularea sau revizuirea.*

Realizarea procesului de audit vizează calitatea probelor necesare verificării aserțiunilor conducerii din situațiile financiare, scop în care auditorul financiar desfășoară numeroase activități, teste asupra sistemului și mecanismelor de control intern, asupra operațiunilor și tranzacțiilor sau asupra soldurilor conturilor, toate cuprinse într-un proces de audit. Așadar, procesul de audit constituie ansamblul activităților de audit definite de o metodologie stabilită, asupra principalelor tipuri de teste aplicate informațiilor din situațiile financiare, asupra procedurilor consacrate derivate din testele aplicate, asupra tehnicilor de audit prin care se realizează activitățile desfășurate de auditorul financiar (Dănescu, 2007). Procesul de audit poate fi sintetizat în patru faze, fiecare dintre acestea cuprinzând mai multe etape, după cum rezultă din figura următoare:

Figura nr. 5.9. Sinteza procesului de audit



(Sursa: Loebbecke, 2003)

În procesul de planificare a misiunii de audit derulate la nivelul Societăților de Investiții Financiare, plasamentele de capital sunt abordate drept un domeniu semnificativ de audit. Pornind de la ipoteza conform căreia poziția financiară, performanțele financiare și modificările acestora, raportate prin situațiile financiare ale acestor entități, sunt corelate într-o manieră semnificativă de politica de achiziții sau de înstrăinări a plasamentelor de capital deținute în societățile din portofoliu, procesul de audit se fundamentează pe teste și proceduri specifice aplicate asupra sistemului de control intern și a sistemului de contabilitate care să permită auditorului dobândirea unui grad rezonabil de asigurare că investițiile financiare sunt corect recunoscute, evaluate și prezentate. Din această perspectivă, selecția și aplicarea unor tehnici și proceduri care să răspundă unui nivel adecvat de acuratețe, contribuie într-o manieră decisivă la succesul misiunii de audit.

În opinia unor autori străini (Whittington *et al.*, 2006), abordarea procesului de audit al plasamentelor de capital comportă un grad ridicat de complexitate, necesitând din partea auditorilor pregătire profesională adecvată precum și cunoștințe temeinice pentru a realiza obiectivele și activitatea de audit, relaționate cu:

§ *identificarea, înțelegerea și evaluarea sistemului de control intern* implementat la nivelul prestatorilor de servicii financiare, componentă fundamentală a sistemului informațional și de raportare financiară;

§ *culegerea și evaluarea probelor de audit suficiente și adecvate* pentru înțelegerea sistemului informatic și informațional de procesare a tranzacțiilor cu instrumente financiare;

§ *înțelegerea și aprecierea gradului de adecvare și conformitate a politicilor și tratamentelor contabile* aplicabile diferitelor tipuri de instrumente financiare, sub aspectul recunoașterii, evaluării și prezentării în situațiile financiare;

§ *înțelegerea metodelor utilizate pentru determinarea valorii juste* a instrumentelor financiare, în special acele tehnici de evaluare bazate pe modele complexe (spre exemplu, modelul Black-Scholes de evaluare a opțiunilor, modelele CAPM și APT de evaluare a activelor financiare, etc.);

§ *evaluarea riscului inerent și a riscului de control* aferente instrumentelor financiare derivate utilizate în operațiuni de acoperire împotriva riscurilor (hedging).

Programul de audit conceput pentru o misiune de audit derulată la nivelul Societăților de Investiții Financiare alocă resurse considerabile în scopul obținerii unei asigurări rezonabile referitoare la obiectivele stabilite în raport cu deținerile de active financiare materializate sub forma plasamentelor de capital:

**1. Obiectivele generale** vizează în esență (Whittington *et al.*, 2006):

§ *identificarea și evaluarea a riscurilor inerente*, inclusiv a riscurilor de fraudă, precum și aprecierea activității compartimentului de control intern referitor la deținerea și tranzacționarea instrumentelor financiare, în scopul evaluării riscului de control;

§ *determinarea existenței instrumentelor financiare* înregistrate de către societatea de investiții, precum și certificarea existenței drepturilor de

proprietate asupra acestor instrumente financiare, prin confirmările primite de la un depozitar independent;

§ stabilirea faptului dacă *instrumentele financiare au fost înregistrate corect și în totalitate*, precum și dacă evaluarea acestora este adecvată, în concordanță cu costul sau cu valoarea justă și că orice apreciere sau depreciere nerealizată a valorii instrumentelor financiare este corespunzător înregistrată;

§ *revizuirea modului de prezentare în situațiile financiare a instrumentelor financiare*, a veniturilor financiare din investiții, a câștigurilor sau a pierderilor realizate sau nerealizate, în scopul aprecierii gradului de conformitate cu cerințele cadrului de raportare financiară aplicabil;

§ obținerea unei asigurări rezonabile cu privire la *existența și implementarea procedurilor adecvate de autorizare a tranzacțiilor* de achiziție sau înstrăinare a plasamentelor de capital.

În atingerea obiectivelor generale definite, auditorul concepe și derulează teste specifice pentru evaluarea gradului de adecvare a *sistemului de control intern* asupra tranzacțiilor cu instrumente financiare, culegând probe de audit cu privire la:

§ *definirea și supravegherea unei politici ferme de realizare a plasamentelor financiare*, capabilă să optimizeze structura investițiilor în valori mobiliare și alte instrumente financiare, sub aspectul corelației rentabilitate-risc și al limitelor investiționale stabilite de reglementări;

§ *constituirea unui comitet de plasament* în cadrul consiliului de administrație sau a altor structuri însărcinate cu guvernarea corporativă, care să autorizeze și să inspecteze tranzacțiile și operațiunile cu instrumente financiare, în scopul punerii de acord a acestora cu politica de investiții a entității;

§ *separarea atribuțiilor în cadrul comitetului executiv de autorizare a tranzacțiilor* de achiziții sau vânzări de valori mobiliare și instrumente financiare derivate, persoanele responsabile de custodia valorilor mobiliare și persoanele responsabile cu procesarea, înregistrarea și evidențierea tranzacțiilor derulate cu instrumente financiare;

§ *întocmirea și păstrarea unor registre detaliate cu toate valorile mobiliare și instrumentele financiare derivate* deținute de către entitate precum și orice ajustări pentru pierderi de valoare sau alte condiționări aferente acestor instrumente financiare;

§ *realizarea inventarierii periodice a instrumentelor financiare* de către auditorul intern sau de către o persoană care nu este responsabilă cu autorizarea, custodia sau înregistrarea tranzacțiilor cu instrumente financiare;

§ *definirea și aplicarea unor politici și tratamente contabile adecvate*, în mod deosebit privind evidențierea tranzacțiilor complexe cu instrumente financiare, prin implicarea unui personal calificat și competent.

**2. Obiectivele specifice referitoare la tranzacții:** pentru fiecare categorie de aserțiuni ale managementului în legătură cu investițiile financiare, auditorul trebuie să detalieze obiective specifice, pentru evaluarea cărora se impune o planificare adecvată de teste și proceduri, după cum urmează:

§ *aparțin*: investițiile financiare, datoriile înregistrate în legătură cu acestea, costurile privind dobânzile, câștigurile, pierderile sau veniturile asociate

instrumentelor financiare (dobânzi și dividende), reprezintă efectele unor tranzacții care s-au produs pe parcursul perioadei auditate.

§ *exhaustivitate*: activele și datoriile financiare, inclusiv câștigurile și pierderile asociate acestora, costurile implicate și tranzacțiile cu instrumente financiare care s-au produs în perioada auditată au fost înregistrate în integralitatea lor.

§ *acuratețe*: activele și datoriile financiare, costurile privind dobânzile, veniturile din investiții financiare, câștigurile și pierderile asociate tranzacțiilor cu instrumente financiare sunt evaluate cu acuratețe potrivit principiilor contabile general acceptate, sunt corect clasificate și evidențiate în registrele contabile și sunt fidel prezentate în situațiile financiare.

§ *alocare*: activele și datoriile financiare, costurile privind dobânzile, veniturile din investiții financiare, câștigurile și pierderile asociate tranzacțiilor cu instrumente financiare au fost înregistrate în perioada contabilă corespunzătoare.

§ *drepturi și obligații*: toate investițiile financiare sunt deținute în proprietatea societății de investiții.

§ *clasificare*: efectele tranzacțiilor cu instrumente financiare au fost înregistrate în conturi adecvate și sistematizate în registre contabile corespunzătoare.

### **3. Obiectivele specifice referitoare la solduri:**

§ *existență*: activele și datoriile financiare înregistrate, există la data bilanțului. Auditorul trebuie să planifice și să deruleze proceduri adecvate pentru colectarea probelor de audit care să susțină aserțiunile managementului referitoare la existență, precum: examinarea fizică a certificatelor de proprietate, obținerea confirmărilor de la emitent, depozitar, intermediar (broker) sau contrapartea tranzacțiilor.

§ *exhaustivitate*: toate activele și datoriile financiare sunt înregistrate la data bilanțului.

§ *drepturi și obligații*: toate soldurile datoriilor financiare înregistrate la data bilanțului reprezintă obligații ale societății de investiții, în timp ce toate soldurile activelor financiare reprezintă drepturi de a încasa beneficii economice viitoare.

§ *evaluare și alocare*: soldurile reprezentând active și datorii financiare sunt evaluate într-o manieră corespunzătoare, în concordanță cu principiile contabile general acceptate, prescrise de cadrul de raportare financiară relevant. În legătură cu această aserțiune, auditorul trebuie să obțină probe de audit suficiente și adecvate referitoare la costul de achiziție al instrumentelor financiare precum și la politicile contabile utilizate pentru recunoașterea și evaluarea ulterioară a plasamentelor de capital și a costurilor sau veniturile degajate din deținerea acestora.

### **4. Obiectivele specifice referitoare la prezentările de informații:**

§ *aparitie, drepturi și obligații*: prezentările de informații se referă la active și datorii financiare, câștiguri sau pierderi asociate care s-au produs în perioada auditată și au legătură cu societatea de investiții auditată.

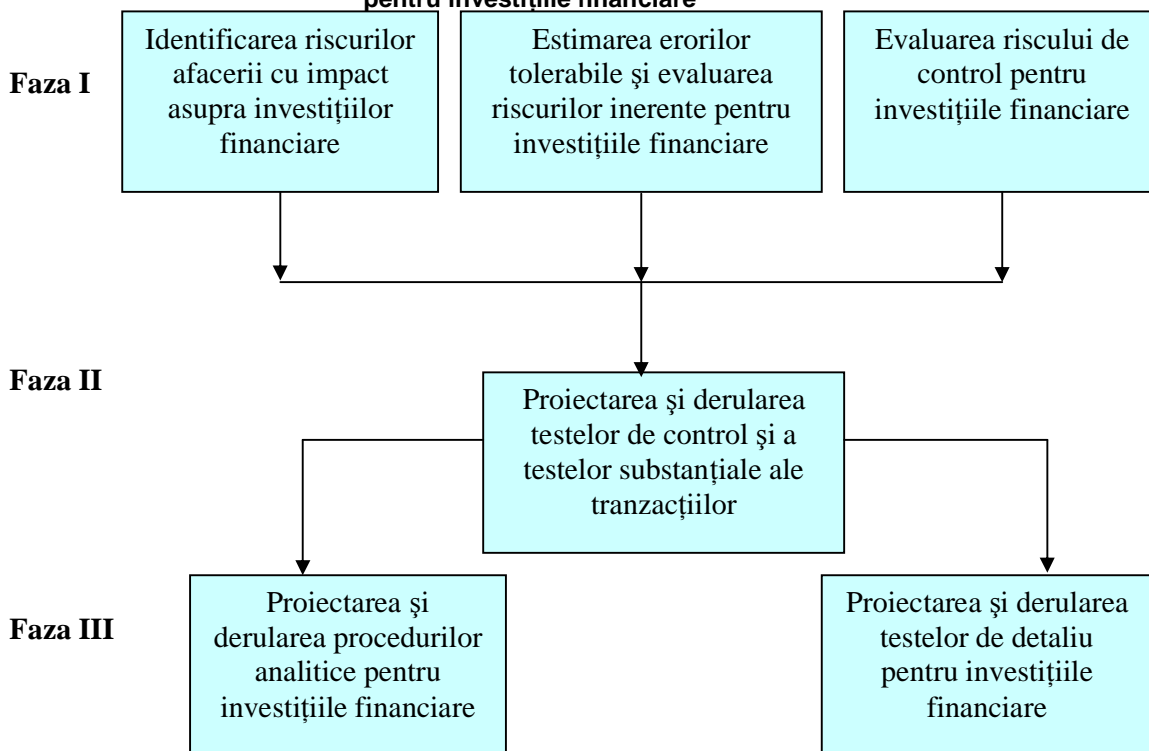
§ *exhaustivitate*: toate prezentările de informații referitoare la active și datorii financiare, câștiguri sau pierderi asociate care se califică pentru recunoaștere, au fost incluse în situațiile financiare.

§ *clasificare și inteligibilitate*: toate prezentările de informații referitoare la active și datorii financiare, câștiguri sau pierderi asociate, sunt descrise într-o manieră adecvată și printr-o exprimare clară.

§ *acuratețe și evaluare*: informațiile referitoare la active și datorii financiare, câștiguri sau pierderi asociate, sunt prezentate cu acuratețe și la valori adecvate.

În urma finalizării etapei de identificare a obiectivelor generale și specifice procesului de auditare a plasamentelor de capital administrate de societățile de investiții, auditorul concepe, planifică și derulează teste și proceduri adecvate pentru atingerea acestora, respectând următoarea metodologie:

Figura nr. 5.11. Metodologia de proiectare și derulare a testelor și procedurilor de audit pentru investițiile financiare



(Sursa: proiectia autorului)

În procesul de auditare a instrumentelor financiare pot fi identificate erori sau chiar fraude de natură să cauzeze o evaluare necorespunzătoare a instrumentelor financiare, efectuarea unor tranzacții neautorizate cu instrumente financiare sau prezentarea neadecvată a unor aspecte relaționate tranzacțiilor cu instrumente financiare, după cum rezultă în continuare:

Tabelul nr. 5.7. Exemple de erori sau fraude asociate tranzacțiilor cu instrumente financiare

Descrierea declarației false sau eronate	Exemple	Puncte slabe ale compartimentului de control intern sau factori care sporesc riscul de apariție al unor declarații eronate
Declarația eronată a valorii de înregistrare a investițiilor financiare.	<b>Erori:</b> - incapacitatea de a înregistra modificările valorii de piață a investițiilor financiare	Sistem contabil inadecvat, personal incompetent în cadrul compartimentului de contabilitate.
	<b>Fraude:</b> - declararea eronată a valorii investițiilor financiare deținute pe termen scurt; - înregistrarea fictivă a valorilor mobiliare;	Ineficacitatea managementului, a comitetului de audit, sau a funcțiilor auditului intern, presiune exagerată pentru realizarea câștigurilor propuse.
Tranzacții neautorizate privind investițiile financiare.	<b>Fraude:</b> - un angajat cu acces la valorile mobiliare le utilizează în folosul său personal.	Repartizarea inadecvată a sarcinilor și a responsabilităților în ceea ce privește înregistrarea și custodia valorilor mobiliare.
Înregistrarea incompletă a investițiilor financiare.	<b>Erori:</b> - incapacitatea de a înregistra acorduri pe instrumente financiare derivate care se întrepătrund cu alte acorduri sau angajamente.	Sistem contabil inadecvat, personal incompetent în cadrul compartimentului de contabilitate, monitorizare inadecvată din partea compartimentului de audit intern.

(Sursa: Whittington et al., 2006)

Principalele aserțiuni ale managementului pe care auditorul trebuie să se concentreze în conceperea și derularea procedurilor de audit aplicabile instrumentelor de capitaluri proprii fac referire la :

Tabelul nr. 5.8. Aserțiunile managementului cu privire la instrumentele financiare

Tipul aserțiunii	Activitatea de audit
<b>Apariție și exhaustivitate</b>	Verificarea dacă toate tranzacțiile privind instrumentele financiare și dividendele sunt în acord cu registrul acționarilor.
<b>Acuratețe</b>	Verificarea dacă toate tranzacțiile privind instrumentele financiare și dividendele au fost înregistrate și prezentate într-o manieră adecvată.
<b>Autorizare</b>	Verificarea dacă toate tranzacțiile privind instrumentele financiare și dividendele au fost aprobate corespunzător de către persoanele autorizate.
<b>Evaluare</b>	Verificarea dacă toate tranzacțiile privind instrumentele financiare și dividendele au fost evaluate în mod adecvat.

(Sursa: Messier et al., 2006)

În cadrul unei misiuni de audit desfășurată la nivelul Societăților de Investiții Financiare, membrii echipei de audit planifică și realizează cel puțin următoarele *categorii de teste substanțiale*:

- (a) obținerea sau pregătirea unor analize a conturilor de instrumente financiare precum și a conturilor de venituri, câștiguri și pierderi asociate acestora și reconcilierea cu registrele contabile.
- (b) inventarierea valorilor mobiliare la locul de depozitare a acestora și revizuirea acordurilor ce au ca obiect instrumente financiare derivate.
- (c) confirmări obținute de la terți în legătură cu valorile mobiliare și instrumentele financiare derivate deținute de clientul de audit.
- (d) verificarea garanțiilor aferente unui eșantion de achiziții și vânzări de instrumente financiare realizate în cursul exercițiului financiar auditat.
- (e) revizuirea rapoartelor și a minutilor comitetului de plasament.
- (f) realizarea unor proceduri analitice sau a unor calcule independente.
- (g) inspecția documentelor pe baza cărora managementul entității clasifică tranzacțiile cu instrumente derivate ca fiind operațiuni de hedging
- (h) evaluarea sistemului contabil și de evaluarea utilizat de către entitate
- (i) evaluarea modului de prezentare în situațiile financiare a instrumentelor financiare

În tabelul alăturat sunt sintetizate teste substanțiale relevante, utilizate în angajamentele de audit a plasamentelor de capital:

*Tabelul nr. 5.9. Teste substanțiale în auditul plasamentelor de capital*

<b>Teste substanțiale</b>	<b>Obiective primare de audit</b>
Obținerea unei analize a instrumentelor financiare în asociere cu conturile corespunzătoare și reconcilierea acestora cu registrele contabile.	<i>Evaluarea instrumentelor financiare.</i>
Inventarierea valorilor mobiliare la locul de depozitare a acestora și revizuirea acordurilor ce au ca obiect instrumente financiare derivate.	<i>Existență și drepturi de proprietate; Integritatea instrumentelor financiare; Evaluarea instrumentelor financiare.</i>
Confirmări obținute de la terți în legătura cu valorile mobiliare și instrumentele financiare derivate deținute	
Verificarea garanțiilor aferente unui eșantion de achiziții și vânzări de instrumente financiare realizate în cursul exercițiului financiar auditat	
Verificarea comisioanelor percepute clienților pentru tranzacțiile cu instrumente financiare	
Revizuirea rapoartelor și minutilor comitetului de plasament	<i>Integritatea instrumentelor financiare</i>
Realizarea unor proceduri analitice	<i>Existență și drepturi de proprietate</i>
Realizarea unui calcul independent a veniturilor din tranzacțiile cu valori mobiliare	<i>Integritatea instrumentelor financiare</i>
Inspecția documentelor pe baza cărora managementul entității clasifică tranzacțiile cu instrumente derivate ca fiind operațiuni de hedging. Evaluarea metodelor de contabilizare a instrumentelor financiare. Realizarea unor teste privind valoarea instrumentelor financiare	<i>Evaluarea instrumentelor financiare; Prezentarea instrumentelor financiare.</i>
Evaluarea modului de prezentare în situațiile financiare a instrumentelor financiare	<i>Prezentarea instrumentelor financiare.</i>

(Sursa: proiecția autorului)



Având în vedere faptul că Societățile de Investiții Financiare se implică într-un număr semnificativ de tranzacții cu instrumente financiare, cheile de control privind segregarea responsabilităților privind plasamentele de capital, sunt descrise după cum urmează:

Tabelul nr. 5.11. Chei de control pentru segregarea responsabilităților și erori/fraude potențiale asociate

Segregarea responsabilităților	Erori/fraude potențiale care rezultă din conflicte de interese în exercitarea responsabilităților
Funcția de inițiere trebuie să fie delimitată de funcția de aprobare finală.	Dacă o singură persoană este responsabilă atât pentru inițierea cât și pentru aprobarea tranzacțiilor cu instrumente financiare, pot fi procesate tranzacții fictive sau pot fi delapidate active financiare.
Funcția de monitorizare și evaluare trebuie să fie delimitată de funcția de achiziție a instrumentelor financiare.	Dacă o singură persoană este responsabilă atât pentru achizițiile de investiții financiare cât și pentru monitorizarea acestora, valoarea instrumentelor financiare poate fi înregistrată într-o manieră neadecvată sau poate fi omisă din rapoartele întocmite către conducere.
Responsabilitatea pentru menținerea registrului privind instrumentele financiare trebuie separată de cea privind introducerea de înregistrări în registrul Cartea mare.	Dacă o singură persoană este responsabilă pentru procesarea înregistrărilor atât în registrul instrumentelor financiare cât și în registrul Cartea mare, persoana respectivă are posibilitatea să ascundă orice corelații care în mod normal ar trebui să fie detectate prin reconcilierea înregistrărilor subsidiare cu cele din registrul general de control al conturilor.
Responsabilitatea privind custodia instrumentelor financiare trebuie să fie separată de cea privind contabilizarea instrumentelor financiare.	Dacă o singură persoană are acces atât la instrumentele financiare cât și la procesarea înregistrărilor contabile, deturnarea unor active financiare poate fi mascată.

(Sursa: proiecția autorului)

Studiul de caz privind utilizarea testelor și procedurilor de audit specifice plasamentelor de capital administrate de Societățile de Investiții Financiare se fundamentează pe prezentările de informații privind recunoașterea și evaluarea plasamentelor de capital administrate de către Societățile de Investiții Financiare, așa cum acestea au fost formulate în situațiile financiare elaborate pentru perioada 2006-2009. Au fost de asemenea analizate rapoartele de audit elaborate pentru situațiile financiare raportate în această perioadă, fiind vizate în mod deosebit bazele exprimării opiniilor cu rezerve, paragrafele de observații sau paragrafele explicative

**Rezultatele obținute în urma cercetării** întreprinse pot fi enunțate astfel:

- 1) conducerea Societăților de Investiții Financiare **nu a optat pentru prezentarea situațiilor financiare consolidate în conformitate cu IFRS**, deși există această obligativitate. În mod deosebit, nu sunt aplicate cerințele IAS 27 și IAS 28 pentru contabilizarea investițiilor în filiale sau entități asociate, deși procentul de deținere în unele societăți din portofoliu ar impune acest demers. Cu toate acestea, activele financiare sunt clasificate în acord cu cerințele IAS 39.

- 2) **costul investițiilor financiare achiziționate este corect determinat** iar efectele financiare asociate deținerii sau cedării de active financiare sunt recunoscute pe o bază adecvată în raport cu cadrul de raportare financiară aplicabil.
- 3) **confirmarea externă** a investițiilor financiare deținute la data bilanțului reprezintă o **activitate de audit esențială** pentru testarea obiectivelor de audit relaționate cu soldurile conturilor sau cu tranzacțiile efectuate, având în vedere specificul activităților de administrare.
- 4) se constată **denaturări sau inconsecvențe în aplicarea politicilor contabile referitoare la recunoașterea activelor financiare dobândite cu titlu gratuit** în urma încorporării de rezerve în capitalul social al emitenților din portofoliu, sau referitoare la evaluarea activelor financiare în conformitate cu modelul prescris de Regulamentul CNVM nr. 15/2004, cu impact asupra determinării ajustărilor pentru pierderi de valoare.
- 5) **volatilitatea excesivă a piețelor de capital și înăsprirea accesului la resurse de finanțare reprezintă stări de incertitudine relevante** care implică în mod rezonabil posibilitatea ca activele financiare deținute de Societățile de Investiții Financiare să nu poată fi recuperate la valoarea contabilă, în decursul normal al afacerilor. Demersul cuantificării posibilului impact asupra profitabilității activităților de administrare a investițiilor poate fi unul hazardat în contextul evoluțiilor impredictibile a piețelor de capital.
- 6) **riscurile asociate investițiilor financiare comportă un caracter semnificativ în abordarea de audit** iar denaturările situațiilor financiare generate de recunoașterea sau evaluarea eronată a acestor active conduc de cele mai multe ori la exprimarea unor opinii, diferite față de cea fără rezerve, din partea auditorilor financiari.

## Capitolul 6 *Concluzii și perspective ale cercetării*

---

### 6.1. Contribuții proprii și diseminarea rezultatelor cercetării

Lucrarea prezintă rezultatele cercetărilor întreprinse de autor în domenii relevante pentru activitatea Societăților de Investiții Financiare, precum:

- § analiza în dinamică a portofoliilor administrate, sub aspectul unor criterii adecvate precum: sectoarele economice, ponderea de deținere și gradul de lichiditate;
- § analiza impactului raportărilor financiare asupra prețului de tranzacționare al acțiunilor;
- § aplicarea unor proceduri analitice bazate pe testarea poziției și performanțelor financiare, printr-un sistem de indicatori financiari cheie;
- § aplicarea unor proceduri analitice bazate pe indicatori specifici de măsurare a performanțelor de portofoliu;
- § determinarea ajustărilor la valoarea justă a plasamentelor de capital administrate, prin observații directe asupra prețului mediu anual de tranzacționare și prin aplicarea unor raționamente specifice proprii;
- § elaborarea unor chestionare de evaluare pentru a obține și documenta răspunsuri adecvate privind: mecanismele de control intern, aplicarea principiilor de guvernanză corporativă sau adoptarea IFRS;
- § elaborarea unui program de audit intern pentru evaluarea riscurilor specifice activităților de administrare a investițiilor;
- § testarea adecvării utilizării principiului continuității activității, prin aplicarea unor proceduri analitice bazate pe modele de evaluare a ratingului;
- § identificarea obiectivelor relevante de audit relaționate cu plasamentele de capital și aplicarea testelor specifice plasamentelor de capital, în cadrul programului de audit elaborat pentru detalierea strategiei de audit.

Rezultatele cercetărilor întreprinse de autor cu privire la problematica auditării plasamentelor de capital, au făcut obiectul diseminărilor prin publicarea a 18 lucrări în reviste de specialitate recunoscute CNCSIS, în volume ale unor conferințe științifice internaționale, în baze de date indexate sau în reviste recunoscute ISI. În perspectivă, autorul își propune să continue demersuri de cercetare în problematica auditării plasamentelor de capital, extinzând aria de cercetare și asupra altor categorii de societăți de investiții de tip închis cotate pe piețele reglementate de capital, asupra fondurilor mutuale sau asupra fondurilor de investiții de tip *private equity*. În acest scop, vor fi depuse eforturi pentru accesarea unor programe de finanțare pentru cercetarea post-doctorală.

## 6.2. Concluzii generale

Administrarea colectivă a plasamentelor de capital este o caracteristică specifică Societăților de Investiții Financiare. Vehiculele de investiții colective oferă investitorilor accesul la portofolii diversificate prin care se realizează o diminuare substanțială a riscurilor, alături de alte avantaje semnificative:

§ resursele financiare atrase sunt investite și administrate pe o bază profesionistă de către societăți de investiții specializate, care își asumă responsabilitatea realizării plasamentelor și a implementării unor strategii adecvate de management de portofoliu.

§ investitorii cedează societății de investiții decizia de plasament, menținându-și dreptul de a decide asupra momentului intrării sau ieșirii din sistemul de administrare colectivă. Astfel, în virtutea clauzelor contractuale, investitorii contribuie cu capitalurile disponibilizate în acest scop iar societățile de investiții contribuie cu profesionalismul, abilitatea și experiența în gestionarea capitalurilor încredințate de investitori, asumându-și aceeași răspundere cu care ar investi propriile resurse;

§ costurile asociate investițiilor de portofoliu sunt sensibil reduse comparativ cu investițiile individuale întrucât se repartizează asupra unui număr mai mare de investitori;

§ sumele plasate pot fi mai reduse, în condițiile în care randamentele sunt comparabile sau chiar superioare;

§ riscurile sunt diminuate datorită unui portofoliu mult mai echilibrat și mai diversificat decât cel pe care l-ar putea constitui un investitor individual;

§ gradul de lichiditate asociat plasamentelor administrate colectiv este de cele mai multe ori superior investițiilor individuale;

§ plasamentele colective reprezintă o oportunitate pentru acumularea de experiență și abilități în cazul investitorilor neinițiați.

Printre dezavantajele acestei forme de investiții se menționează controlul redus asupra modului în care se determină randamentele și se realizează repartizarea câștigurilor, aceste atribute fiind apanajul societăților de investiții autoadministrate sau societăților de administrare a investițiilor. În aceeași ordine de idei, instituția care administrează capitalul alocat în investiții financiare colective se angajează să păstreze securitatea portofoliului de investiții în raport cu profilul de risc și strategia investițională, dar nu poate garanta un anumit nivel de rentabilitate întrucât riscul este asumat de investitor.

Îmbunătățirea calității activelor financiare care compun portofoliile Societăților de Investiții Financiare ar trebui să fie o preocupare permanentă pentru conducere și persoanele responsabile cu governanța. Diversificarea portofoliilor, prin realizarea de investiții pe piețele externe, implicarea activă în politicile financiare și financiare ale societăților din portofoliu, inclusiv promovarea acestora la cota bursei, definirea unor strategii adecvate de diminuare a expunerii la riscuri prin strategii de hedging și arbitraj, adoptarea unor metode moderne și performante de gestiune a portofoliilor reprezintă factori esențiali în asigurarea succesului operațiunilor de *asset management*.

Toate aceste direcții de acțiune se materializează în obiective de performanță care implică o continuitate a demersurilor de cercetare.

Strategiile de gestiune colectivă sunt definite prin obiective care permit o valorificare mai eficientă a plasamentelor de capital, în special prin competențe și abilități investiționale, prin politica de dispersie a riscurilor sub forma investițiilor simultane în diverse sectoare economice sau prin diminuarea costurilor de tranzacționare și administrare. Obiectivele investiționale prin care se concretizează strategia investițională definită și implementată de către Societățile de Investiții Financiare sunt direcționate în sensul ameliorării valorii de piață a portofoliului de active financiare și a veniturilor generate de acestea, în corelație cu prevederile legale privind administrarea și supravegherea pe o bază prudentială a plasamentelor financiare.

În esență, atingerea acestor obiective este asigurată prin decizii operaționale privind clasele de active financiare care vor compune portofoliul în orizontul investițional prestabilit și prin specificarea pentru fiecare clasă de active financiare a intervalului în care cota alocată poate fi modificată pentru orizontul investițional ales, cu scopul de a permite valorificarea unor oportunități de rentabilitate superioară. Orizontul investițional va fi corelat obligatoriu cu tipul de strategie investițională, cu politica de dividende și cu scadența obligațiilor asumate.

Situațiile financiare elaborate și prezentate de către Societățile de Investiții Financiare, în mod deosebit din perspectiva statutului de entități listate pe o piață reglementată de capital și implicate în administrarea investițiilor, reprezintă o componentă esențială a procesului de comunicare financiară cu utilizatorii externi. Din această perspectivă, situațiile financiare trebuie percepute mai degrabă drept instrumente de informare, de facilitare a analizelor financiare și de asistare a deciziilor economice, decât produse finale ale contabilității, care deservesc din punct de vedere procedural doar nevoilor de supraveghere și monitorizare din partea creditorilor financiari sau de control din partea autorităților fiscale.

Din păcate, în prezent, planează un anumit grad de incertitudine asupra tendinței de evoluție a raportărilor financiare prezentate de către societățile listate pe piața românească de capital, acestea oscilând între IFRS și directivele europene, sub rezerva obligativității impuse în cazul conturilor consolidate. Cazul Societăților de Investiții Financiare este unul atipic, deoarece, deși există procente de deținere care ar impune pregătirea situațiilor financiare consolidate, și implicit raportarea conformă cu IFRS, aceste entități „se ascund după perdeaua refuzului”, justificând costuri prea mari pentru obținerea informațiilor, în raport cu beneficiile obținute în urma acestor demersuri. Ne manifestăm optimismul că această barieră va fi înlăturată în momentul în care, prin efectul legii, societățile care intră în perimetrul de consolidare vor fi obligate să pregătească un al doilea set de situații financiare conforme cu IFRS, în scopul operațiunilor de consolidare. Considerăm că acest demers legislativ, va obliga într-o oarecare măsură Societățile de Investiții Financiare să accelereze procesul de restructurare a

portofoliilor, în sensul în care vor renunța la dețineri de participații în societăți care nu se vor conforma noilor cerințe. Acest aspect suscită un real interes pentru activitatea de cercetare proiectată în viitor.

Fără îndoială, lipsa de coerență în derularea programului de reformă a sistemului contabil românesc își pune serios amprenta asupra calității angajamentelor de audit financiar. În acest context se conturează o întrebare cât se poate de pertinentă: dacă IFRS și-au demonstrat cu succes valențele prin experiența statelor care le aplică, oare de ce organismul de normalizare contabilă din România nu „le dă o șansă” și în ceea ce privește segmentul entităților listate pe piața de capital? Trebuie să remarcăm totuși o apropoie mai accentuată a noilor reglementări contabile naționale de spiritul și litera IFRS. Viitorul va aduce cu certitudine un răspuns cu privire la aplicarea IFRS în segmentul pieței românești de capital...prezentul ne obligă să le cunoaștem și să le înțelegem într-o manieră adecvată.

Problematika recunoașterii și evaluării instrumentelor financiare, ca și mijloace de realizare a plasamentelor de capital este una deosebit de complexă și de actualitate, în condițiile volatilității specifice piețelor financiare internaționale. Adoptarea IFRS de către Societățile de Investiții Financiare implică deopotrivă alinierea la standardele specifice instrumentelor financiare, ceea ce necesită raționamente profesionale complexe, modele de evaluare fiabile și politici contabile adecvate. Aceste demersuri pun la grea încercare experiența și profesionalismul auditorilor financiare angrenați în misiuni de audit în cadrul Societăților de Investiții Financiare.

Pentru îndeplinirea obiectivelor asumate, situațiile financiare elaborate și prezentate de către Societățile de Investiții Financiare, trebuie să se supună „filtrului judecăților de valoare” emise de către auditorii financiare în calitatea lor de garanți ai calității și credibilității raportărilor financiare. Prin sporirea credibilității informațiilor financiare, misiunile de audit reduc într-o măsură semnificativă riscul informațional pentru utilizatorii situațiilor financiare, adică riscul ca informațiile prezentate să fie denaturate într-o manieră semnificativă, inducând astfel în eroare utilizatorii. Investitorii urmăresc ca remunerația capitalurilor avansate să acopere inclusiv riscul pe care și-l asumă prin participarea la afacerea respectivă, urmând ca această remunerație să crească proporțional cu riscurile asumate pentru fiecare afacere în parte. Reducerea riscului informațional diminuează prin urmare și prima de risc pe care investitorii o pot pretinde. Astfel, auditul situațiilor financiare ale unei companii contribuie la diminuarea costurilor de finanțare, promovând o mai bună alocare a resurselor pe ansamblul economiei naționale. Aceste afirmații pot face obiectul unor cercetări în perspectivă.

Un sistem eficient de conducere corporativă la nivelul Societăților de Investiții Financiare îi asigură pe investitori asupra eficienței și calității procesului de administrare a plasamentelor de capital. O bună guvernare corporativă trebuie să reprezinte un binom între sistemul de gestionare a riscurilor și sistemul de control intern iar funcționalitatea acestora este asigurată de activitățile auditorului intern și a auditorului financiar. În consecință, procesul de guvernare corporativă poate fi apreciat drept unul dintre elementele

fundamentale în asigurarea ameliorării gradului de eficiență cu care este administrată o afacere și implicit în consolidarea încrederii investitorilor. Continuarea monitorizării modului în care Societățile de Investiții Financiare aderă la setul de valori prescris de codul guvernantei corporative reprezintă un domeniu de interes semnificativ, în ipoteza în care aceste entități vor accesa piețele externe în căutarea unor noi oportunități investiționale. În aceeași măsură, există posibilitatea unor listări transfrontaliere (engl. *cross border listings*), alimentată de perspectiva aderării pieței românești de capital la alianțe bursiere internaționale.

Tranzacțiile cu instrumente financiare realizate de Societățile de Investiții Financiare generează structuri bilanțiere aferente investițiilor financiare recunoscute ca și active non-curente (plasamente) și investițiilor financiare pe termen scurt, cu implicații și abordări distincte în materie de recunoaștere, evaluare și prezentare în situațiile financiare. Din acest considerent, auditarea instrumentelor financiare deținute de către Societățile de Investiții Financiare sub forma plasamentelor de capital reprezintă un proces complex, în virtutea faptului că această categorie de operatori ai piețelor financiare realizează un volum considerabil de tranzacții iar amploarea și frecvența acestora constituie factori decisivi pentru apariția unor denaturări semnificative în situațiile financiare. Conceperea, dezvoltarea și implementarea unor programe de audit specifice plasamentelor de capital reprezintă, de asemenea, un câmp de cercetare insuficient de bine explorat, motiv pentru care autorul a formulat câteva perspective relevante pentru demersurile viitoare de cercetare.

Apreciem că, un nivel adecvat de calitate a procesului de auditare a plasamentelor de capital administrate de Societățile de Investiții Financiare, care se regăsesc în postura de entități implicate în industria serviciilor financiare, reprezintă o condiție imperativă pentru asigurarea credibilității informațiilor destinate utilizatorilor externi și pentru prevenirea apariției unor șocuri în peisajul piețelor financiare internaționale.

## BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ

### Cărți (literatură românească)

1. Anghelache G., *Piața de capital în context european*, Editura Economică, București, 2009;
2. Badea L., *Gestiunea portofoliului de titluri primare*, Editura Economică, București, 2005;
3. Bătrâncea I., Partenie D., Bătrâncea L.M., *Bilanțul entității economice*, Editura Alma Mater, Cluj-Napoca, 2006;
4. Bătrâncea M., *Audit Financiar*, Editura Risoprint, Cluj-Napoca, 2006;
5. Bătrâncea M., Bătrâncea L.M., *Analiza financiară a întreprinderii*, Editura Risoprint, Cluj-Napoca, 2004;
6. Bogdan V., *Armonizarea contabilă internațională*, Editura Economică, București, 2004;
7. Bonaci C.G., *Fundamente teoretice și practice ale contabilității instrumentelor financiare*, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2009;
8. Boulescu M., Bârnea C., Ispir O., *Control financiar intern și audit intern la entitățile publice*, Editura Economică, București, 2004;
9. Boulescu M., Ghiță M., Mareș V., *Fundamentele auditului*, Editura Didactică și Pedagogică, București, 2001;
10. Bunea Șt., Gîrbină M.M., *Sinteze, studii de caz și teste grilă privind aplicarea IAS (revizuite)-IFRS Vol.I și Vol II, ediția a 2-a*, Editura CECCAR, București, 2006;
11. Bunget O.C., *Contabilitatea românească între reformă și convergență*, Editura Economică, București, 2005;
12. Cernușca L., *Strategii și politici contabile*, Editura Economică, București, 2004;
13. Cistelean L., *Economia, eficiența și finanțarea investițiilor*, Editura Economică, București, 2002;
14. Corduneanu C., *Piețe financiare și operațiuni bursiere*, Editura Mirton, Timișoara, 1995;
15. Dardac N., Basno C., *Bursele de valori. Dimensiuni și rezonanțe social-economice*, Editura Economică, București, 1997;
16. Dănescu T., *Proceduri și tehnici de audit financiar*, Editura Irecson, București, 2007;
17. Deaconu A., *Valoarea justă. Concept contabil*, Editura Economică, București, 2009;
18. Dobroțeanu L., Dobroțeanu C.L., *Audit Intern*, Editura InfoMega, București, 2007;
19. Dobroțeanu L., Dobroțeanu C.L., *Audit. Concepte și practici. Abordare națională și internațională*, Editura Economică, București, 2002;
20. Duma F.S., *Plasamente bursiere*, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2005;
21. Duțescu A., *Ghid pentru înțelegerea și aplicarea Standardelor Internaționale de Contabilitate*, Editura CECCAR, București, 2002;
22. Feleagă N., Malciu L., *Reformă după reformă: Contabilitatea din România în fața unei noi provocări. Eseuri și analiza standardelor IAS- IFRS” Vol. I*, Editura Economică, București, 2005;
23. Feleagă N., Malciu L., *Politici și opțiuni contabile. Fair Accounting versus Bad Accounting*, Editura Economică, București, 2002;
24. Ghiță M., *Auditul intern*, Editura Economică, București, 2004;
25. Horobeț A., *Managementul riscului în investițiile internaționale*, Editura All Beck, București, 2005;
26. Huian M.C., *Instrumente financiare: tratamente și opțiuni contabile*, Editura CECCAR, București, 2008;
27. Lezeu D.N., *Analiza situațiilor financiare ale întreprinderii*, Editura Economică, București, 2004;
28. Mățiș D., Pop A., *Contabilitate financiară*, Ediția a III-a, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2010;



29. Mătiș D., *Contabilitatea operațiunilor speciale*, Editura Intelcredo, Deva, 2003;
30. Micu B.G., *Strategii pe piața de capital*, Editura Economică, București, 2002;
31. Morariu A., Suciuc Gh., Stoian F., *Audit Intern și Guvernanța Corporativă*, Editura Universitară, București, 2008;
32. Munteanu A., *Auditul sistemelor informaționale contabile*, Editura Polirom, Iași, 2001;
33. Munteanu V., (coordonator) *Control și audit financiar-contabil*, Editura Lumina Lex, București, 2003;
34. Nagy A., *Auditul intern în sistemul instituțiilor de credit din România*, Editura Presa Universitară Clujeană, Cluj-Napoca, 2005;
35. Olteanu Al., Olteanu F. M., *Managementul portofoliului și al riscului pe piața titlurilor financiare*, Editura Dareco, București, 2003;
36. Oprean I., Popa I.E., Lenghel R.D., *Procedurile auditului și ale controlului financiar*, Editura Risoprint, Cluj-Napoca, 2007;
37. Pană V.M., Fildan N., *Tranziția și piețele competitive reglementate. Ghid al abordării conceptuale și practice în România*, Editura Economică, București, 2001;
38. Pântea I.P., Bodea Gh., *Contabilitatea românească actualizată cu legislația contabilă, codul fiscal și directivele europene. Ediția a II-a*, Editura Intelcredo, Deva, 2004;
39. Pop C., *Piețe financiare*, Editura Todesco, Cluj-Napoca, 2000;
40. Prunea P., *Piața de capital. Cronica provocării riscului*, Editura Economică, București, 2001;
41. Rusovici A., Rusu Gh., Ghizari E.I., Cojoc F., *Auditul situațiilor financiare în entitățile economice*, Editura Regia Autonomă Monitorul Oficial, București, 2006;
42. Stancu I., *Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului. Investiții directe și finanțarea lor. Analiza și gestiunea financiară a întreprinderii*, Ediția a IV-a, Editura Economică, București, 2007;
43. Stoian A., Țurlea E., *Auditul financiar contabil*, Editura Economică, București, 2001;
44. Ștefănescu A., *Performanța financiară a întreprinderii între realitate și creativitate*, Editura Economică, București, 2005;
45. Todea A., *Investiții. Selecția și finanțarea proiectelor de investiții. Investiții financiare și gestiunea portofoliului*, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2008;
46. Tulai H., *Piețe financiare*, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2004;
47. Zipf R., *Piața obligațiunilor*, Ediția a II-a, Editura Hrema, București, 2000;
- Cărți (literatură străină)**
1. Alexander D., Britton A., Jorissen A., *International Financial Reporting and Analysis*, Second Edition, Thomson Learning, 2005;
2. Anand S., *Essentials of Corporate Governance*, John Wiley & Sons Inc., 2007;
3. Arens A.A., Elder R.J., Beasley M.S., *Auditing and Assurance Services- An integrated approach*, Twelfth Edition, Pearson & Prentice Hall, 2006;
4. Beasley M.S., Buckless F.A., Glover S.M., Prawitt D.F., *Auditing Cases. An Interactive Learning Approach*, Fourth Edition, Prentice Hall, New Jersey, 2009;
5. Bodie Z., Kane A., Marcus A., *Investments*, McGraw-Hill, 2002;
6. Boynton C.W., Johnson R.N., *Modern auditing. Assurance Services and the Integrity of Financial Reporting*, Eighth Edition, John Wiley & Sons, Inc., 2006;
7. Calder A., *Corporate Governance. A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice*, MPG Books Ltd., Bodmin, Cornwall, 2008;
8. Downes J., Goodman J. E., *Finance & Investment Handbook*, Fourth Edition, Barron's Educational Series, 1995;

9. Elliot B., Elliot J., *Financial Accounting and Reporting*, Eleventh Edition, Financial Times Prentice Hall, 2007;
10. Epstein B.J.,  
Mirza A.A., *Wiley IFRS 2007- Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards. Interpretarea și aplicarea Standardelor Internaționale de Contabilitate și Raportare Financiară*”, BMT Publishing House, București, 2007 (traducere);
11. Flint D., *Philosophy and Principles of Auditing*, Editura MacMillan Education LTD, Londra, 1988;
12. Gray I., Manson S., *The audit process: Principles, practice and cases*, Editura Business Press, Ediția a II-a, 2000;
13. Halpern P.,  
Weston J.F.,  
Brigham E.F., *Canadian managerial finance*, Fourth Edition, Harcourt Brace& Company, Canada (traducere în Editura Economică, București, 1998);
14. Helfert E.A., *Techniques of Financial Analysis. A guide to Value Creation*, BMT Publishing House, București, 2006 (traducere);
15. Hermanson R.H., Loeb S.E., Saada J.M.,  
Strawser R.H., *Auditing Theory and Practice*, Richard D. Irwin, Inc., 1976;
16. Kaye M., *The Standard&Poor’s Guide to Selecting Stocks*, McGraw-Hill Inc., 2006;
17. Knapp M.C., *Contemporary Auditing. Real Issues&Cases*, Sixth Edition, Thomson South-Western, 2006;
18. Loebbecke A., *Audit. O abordare integrată*, Ediția a VIII-a, Editura Arc Publishing House, 2003 (traducere);
19. Louwers T.J.,  
Ramsay R.J.,  
Sinason D.H.,  
Strawser J.R., *Auditing and Assurance Services*, Second Edition, McGraw-Hill Irwin, 2007;
20. Lumby S., *Investment Appraisal and Financial Decisions*, Chapman&Hall, 1994;
21. Lutgart Van den Berghe, *Corporate Governance in a Globalising World: Convergence or Divergence? A European Perspective*, Kluwer Academic Publishers, 2002;
22. Marchetti A.M., *Beyond Sarbanes – Oxley Compliance. Effective enterprise risk management*, John Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey 2005;
23. Mautz R.K., Sharaf H.A., *Philosophy of Auditing*, American Accounting Association, Ediția a XVII-a, Florida, SUA, 1993;
24. Messier W.F., Glover S.M., Prawitt D.F., *Auditing and Assurance Services- A systematic approach.*, Fifth Edition, McGraw-Hill Irwin, 2006;
25. Monks R., Minow N., *Corporate Governance*, Blackwell Publishing, U.K., 2004;
26. Porter B., Simon J.,  
Hatherly D., *Principles of External Auditing*, John Wiley & Sons Inc., 2003;
27. Quick R., Turley S.,  
Willekens M., *Auditing, Trust and Governance. Developing regulation in Europe*, Routledge Taylor&Francis Group, 2008;
28. Radcliffe R.C., *Investment. Concepts. Analysis. Strategy*, 5th Edition- University of Florida, Addison- Wesley Educational Publishers Inc., 1997;
29. Renard J., *Teoria și practica auditului intern*, Ediția a IV-a, lucrare editată în limba română de Ministerul Finanțelor Publice printr-un proiect finanțat de PHARE, București, 2002;
30. Ricchiute D.N., *Auditing*, Eighth Edition, International Student Edition, Thomson South Western, 2006;
31. Rittenberg L.E.,  
Schwieger B.J., *Auditing. Concepts for a changing environment*, Fifth Edition, Thomson South Western, 2005;
32. Solomon J., Solomon A., *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley&Sons Ltd., 2004;

33. Soltani B., *Auditing. An International Approach*, Financial Times Prentice Hall, 2007;
34. Whittington O.R., Pany K., *Principles of auditing and other assurance services*, 16<sup>th</sup> Edition, Mc Graw – Hill / Irwin, New York 2008;
35. Wild J.J., Subramanyam K.R., Halsey R.F., *Financial Statement Analysis*, Ninth Edition, McGraw-Hill International Edition, 2007;
- Alte lucrări de specialitate**
1. AICPA *Investment Companies. Audit & Accounting Guide*, American Institute of Certified Public Accountants Inc., New-York, 2009;
2. CAFR *Norme minimale de audit*, Editura Economică, București, 2001;
3. CCFP-CNVM *Suport de curs Managementul Riscului de Piață*, 2010;
4. CFA Institute *Financial Statement Analysis*, CFA Program Curriculum, Volume 3, Level I, 2008;
5. CFA Institute *Corporate Finance and Portfolio Management*, CFA Program Curriculum, Volume 4, Level I, 2008;
6. Commission of the  
7. European Communities *Communication from the Commission to the Council and the European Parliament- EU Financial Reporting Strategy: the way forward*, Brussels, 2000;
8. Ernst & Young *Quality in Everything We Do – Achieving Effective Corporate Governance*, Assurance and Advisory Business Services, Londra, 2001;
9. Ernst & Young *Model de guvernare eficientă, un cadru operațional* (publicat pe [www.ey.com](http://www.ey.com))
10. IASB & CECCAR *Standarde Internaționale de Raportare Financiară 2009*, Editura CECCAR, București, 2009 (traducere);
11. IFAC & CAFR *Manual de Standarde Internaționale de Audit și Control de Calitate. Audit Financiar 2009*, Editura Irecson, București, 2009;
12. IVSC *Standarde Internaționale de Evaluare 2005*, Ediția a VII-a;
13. OECD *Principii de guvernare corporativă*, 2004;
14. Pricewaterhouse & Coopers *Manual of Accounting – IFRS pentru Marea Britanie*, paragraf 16.200, 2004 (publicat pe [www.pwcinform.pwcglobal.com](http://www.pwcinform.pwcglobal.com));
15. Seria Reuters *Introducere în studiul piețelor de titluri de valoare*, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd., Singapore, 1999;
- Studii și articole**
1. Atanasiu P., *Pledoarie pentru standarde de contabilitate românești*, lucrările Congresului al XII-lea al Profesiei Contabile din România, București-septembrie 2002, Editura CECCAR, București, 2003, p. 209;
2. Bizon M., *IFRS News – Perspectiva specialiștilor privind implementarea și aplicarea IFRS*, Revista Audit Financiar nr. 9/2006, pp. 45-46;
3. Buda D. F., *Rolul Societăților de Investiții Financiare pe piața de capital din România. Analiza performanțelor bursiere ale celor cinci Societăți de Investiții Financiare de la cotare și până în prezent*, Piețe de capital. Lucrări științifice comunicate la sesiunea jubiliară 10 ani de existență a Societății de Investiții Financiare Banat-Crișana, Editura Universității de Vest, Timișoara, 2002, p. 233;
4. Bunea Șt., *Analiza impactului procesului de convergență asupra evoluției unor sisteme contabile naționale și învățăminte pentru România*, în volumul Congresul al XVI-lea al profesiei contabile din România: „Profesia contabilă și Globalizare, București 15-16 septembrie 2006”, Editura CECCAR, București, 2006, p. 208;
5. Culda E., *Exigențe ale documentației de audit*, Revista Audit Financiar nr. 4/2007, p. 20;
6. Culda E., *Proceduri de colectare a probelor de audit*, Revista Audit Financiar, nr. 3/2007, pp. 3-6;
7. Cuzman I., Manațe D., *Abordări manageriale care pot influența prețul acțiunilor SIF*, Piețe de

- capital. Lucrări științifice comunicate la sesiunea jubiliară 10 ani de existență a Societății de Investiții Financiare Banat-Crișana, Editura Universității de Vest, Timișoara, 2002, pp. 5-6;
8. Cuzman I., Manațe D., Fărcaș P., *Managementul riscurilor – componentă a managementului strategic la SIF Banat-Crișana*, Volumul lucrărilor prezentate la Sesiunea Științifică *Piața de capital*, nr. 1(4)/2006, Editura Universității de Vest, Timișoara, 2006, pp. 12-13;
  9. Domnișoru S., Brabete V., Drăgan C., *Delimitări și interferențe privind conceptul de calitate a informației contabile*, lucrare publicată în volumul Congresului al XVI-lea al profesiei contabile din România: „Profesia contabilă și Globalizarea, București 15-16 septembrie 2006”, Editura CECCAR, București, 2006;
  10. Feleagă N., *Despre guvernarea corporativă a întreprinderilor și despre contabilitate*, în revista “Economistul” nr.1656 (2682)/7 iulie 2004;
  11. Manațe D., *Relevanța informațională a activului net la SIF-uri și indicatori specifici corelați cu activul net*, Piețe de capital. Lucrări științifice comunicate la sesiunea jubiliară 10 ani de existență a Societății de Investiții Financiare Banat-Crișana, Editura Universității de Vest, Timișoara, 2002, p. 237;
  12. Mataragiu C., Pentek C., *Aplicarea procedurilor de fond ca răspuns la riscurile evaluate*, Revista Audit Financiar, nr. 5/2007, p. 17;
  13. Matiș D., Pop C., *Prezentarea generală a unui portofoliu de valori mobiliare*, Revista Studia, Oeconomica, nr. 1/1999, p. 53-58;
  14. Mihai I. (și colab.), *Analiza performanțelor gestiunii portofoliului de titluri financiare*, SIF Banat-Crișana și Universitatea de Vest din Timișoara, Piețe de Capital. Lucrări științifice comunicate la sesiunea jubiliară 10 ani de existență a SIF Banat-Crișana, Editura Mirton, Timișoara, 2002, p. 23;
  15. Mihăilescu I., Marcu N., *Obiective și principii generale care guvernează un audit al situațiilor financiare*, Revista Audit Financiar nr. 11/2008, pp. 29-30;
  16. Morariu A., *Documentarea în audit - test suprem de calitate al misiunilor de asigurare*, Revista Audit Financiar nr. 1/2008, p. 7;
  17. Nadir A., *Implementarea strategică a comitetului de audit și a funcției de audit intern*, Revista de Audit financiar, nr. 4/2007, p.32;
  18. Popa L., Doruc D., *Măsurarea performanțelor în cazul particular al unui subportofoliu SIF Banat Crișana și Turcaș D., Urs M., Indicatori de gestiune pentru portofoliul de active financiare al SIF Banat Crișana* în volumul de comunicări științifice redactat de SIF Banat-Crișana și Universitatea de Vest din Timișoara, Studii și cercetări comunicate la cea de-a III-a Sesiune Științifică „Piața de Capital”, Editura Universității de Vest, Arad, 2005, pp. 178-194;
  20. Spătăcean O., (și colab.), *Evaluarea performanțelor din administrarea portofoliilor la societățile de investiții financiare – proceduri analitice*, Revista Audit Financiar nr. 3/2010, pp. 23-30;
  21. Spătăcean O., (și colab.), *Development and performance of a financial audit program for capital investments*, International Conference Financial Trends in the Global Economy, UBB-FSEGA, Cluj Napoca, Romania, 13-14 noiembrie 2009;
  22. Spătăcean O., (și colab.), *Analytical procedures used in financial audit for the valuation of portfolio performances – case of Financial Investment Companies*, Conferința Internațională, Challenges Of Contemporary Knowledge-Based Economy - Third Edition, Universitatea 1 Decembrie 1918, Alba Iulia, Romania, 13-14 noiembrie 2009;
  24. Spătăcean O., (și colab.), *Proceduri specifice de auditare a plasamentelor de capital*, în Revista Audit Financiar nr. 5/2009, pp. 32-38;
  25. Spătăcean O., (și colab.), *Auditing securities for investment companies*, Economic Challenges in the XXI Century, XXIII. microCAD International Scientific Conference, 19-20 March, 2009, Miskolc, Hungary;
  26. Spătăcean O., *Obiective și riscuri în auditarea plasamentelor de capital*, Revista Audit

- (și colab.) Financiar nr. 12/2008, pp. 20-26;
28. Spătăcean O., *Internal Audit for Financial Investment Companies - assurance for Adequate Supervising of Corporate Governance Principles* Conferința Internațională Challenges of Knowledge-Based Contemporary Economy, Romania, Universitatea din Alba Iulia, Facultatea de Științe, Alba Iulia, 28-29 noiembrie 2008;
- (și colab.)
29. Spătăcean O., *Guvernanța corporativă-principii aplicabile entităților listate pe o piață reglementată de capital*, Revista Audit Financiar nr. 8/2008, pp. 31-37;
30. Spătăcean O., *Valuating the quality of investments recognized in the financial statements of Financial Investment Companies under IFRS reporting*, International Conference on Economics, Law and Management (ICELM 3), Tg-Mureș, June 4-7<sup>th</sup>, 2008;
32. Spătăcean O., *Recognition, measurement and disclosure of financial instruments according to International Financial Reporting Standards (IFRS)*, Conferința Științifică Internațională *Provocări ale Economiei Contemporane bazate pe Cunoaștere*, Alba Iulia, 16-17 noiembrie 2007;
- (și colab.)
33. Spătăcean O., *Auditing Objectives, Procedures And Techniques Applied To Financial Investments*, Sesiunea Internațională de Comunicări Științifice "International Conference Competitiveness and European Integration", Cluj-Napoca, 26-27 Octombrie, 2007, pp. 467-472;
36. Spătăcean O., *The need of implementation IFRS on Romanian Capital Market*, International Conference on Economics, Law and Management (ICELM 2), Tg-Mureș, May 31-June 3, 2006;

#### ***Elemente de legislație***

1. Legea nr. 297/2004 privind piața de capital, cu modificările și completările ulterioare, publicată în M.O. nr. 571/29.06.2004, modificată prin Legea nr. 208/29.06.2005 publicată în M.O. nr. 578/05.07.2005 și completată prin O.G. nr. 41/14.07.2005 privind reglementarea unor măsuri financiare, publicată în M.O. nr. 677/28.07.2005 și aprobată prin Legea nr. 97/25.04.2006, publicată în M.O. nr. 375/02.05.2006;
2. Public Law 107-204-30<sup>th</sup> of July 2002, Sarbanes and Oxley (SOX) Act;
3. Legea nr. 164/1999 privind aprobarea O.U.G. nr. 54/1998 pentru finalizarea procesului de privatizare cu titlu gratuit, publicată în M.O. nr. 550/11.11.1999;
4. Legea nr. 99/1999 privind unele măsuri pentru accelerarea reformei economice, publicată în M.O. nr. 236/27.05.1999;
5. Legea nr. 133/1996 pentru transformarea Fondurilor Proprietății Private în Societăți de Investiții Financiare, publicată în M.O. nr. 273/01.11.1996;
6. Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată în M.O. nr. 1066/17.11.2004, cu modificările și completările ulterioare;
7. Legea nr. 82/1991 contabilității, republicată în M.O. 454/18.06.2008, cu modificările și completările ulterioare;
8. H.G. nr. 450/1999 pentru aprobarea normelor metodologice de aplicare a O.U.G. 88/1997 privind privatizarea societăților comerciale, cu modificările și completările ulterioare, publicată în M.O. nr. 295/24.06.1999;
9. HG nr. 457/1997 pentru aprobarea normelor metodologice privind procedurile de privatizare și condițiile de organizare și desfășurare a vânzărilor de acțiuni, de părți sociale și de active, publicată în M.O. 213/28.08.1997;
10. H.G. nr. 12/1997 pentru aprobarea normelor metodologice privind regularizarea cotelor de capital social deținute de F.P.S. și de Societățile de Investiții Financiare, publicată în M.O. nr. 21/10.02.1997;
11. H.G. nr. 30/1996 privind stabilirea unor măsuri pentru aplicarea prevederilor Legii nr. 55/1995 pentru accelerarea procesului de privatizare, publicată în M.O. nr. 20/29.01.1996;
12. H.G. nr. 26/1996 pentru modificarea și completarea unor hotărâri ale Guvernului adoptate în executarea Legii nr. 55/1995 pentru accelerarea procesului de privatizare, publicată în M.O. nr. 20/29.01.1996;

13. H.G. nr. 656/1995 pentru modificarea și completarea normelor metodologice privind distribuirea cupoanelor nominative de privatizare, aprobate prin H.G. 499/1995, publicată în M.O. nr. 195/23.08.1995;
14. H.G. nr.499/1995 pentru aprobarea normelor metodologice privind distribuirea cupoanelor nominative de privatizare, publicată în M.O.nr. 158/21.07.1995;
15. H.G. nr. 443/1992 pentru aprobarea statutelor proprii ale Fondurilor Proprietății Private publicată în M.O. 208/26.08.1992;
16. O.U.G. nr. 90/24.06.2008 privind auditul statutar al situațiilor financiare anuale și al situațiilor financiare anuale consolidate, publicată în M.O. nr. 481/30.06.2008, cu modificările și completările ulterioare;
17. O.U.G. nr. 99/06.12.2006 privind instituțiile de credit și adecvarea capitalului, publicată în M.O. nr. 1027/27.12.2006, aprobată și modificată prin Legea nr. 227/04.07.2007, cu modificările și completările ulterioare;
18. O.G. nr. 119/31.08.1999 privind controlul intern și controlul financiar preventiv, republicată în M.O. 799/12.11.2003, cu modificările și completările ulterioare;
19. O.U.G. nr. 75/04.06.1999 privind activitatea de audit financiar, republicată în M.O. nr. 598/22.08.2003, cu modificările și completările ulterioare;
20. O.U.G. nr. 54/23.12.1998 privind finalizarea procesului de privatizare cu titlu gratuit, publicată în M.O. nr. 503/28.12.1998, cu modificările ulterioare;
21. O.U.G. nr. 15/05.05.1997 pentru modificarea și completarea Legii nr. 58/1991 privind privatizarea societăților comerciale, publicată în M.O. nr. 88/13.05.1997;
22. O.G. nr. 88/23.12.1997 privind privatizarea societăților comerciale, publicată în M.O. 381/29.12.1997, cu modificările ulterioare;
23. O.G. nr. 5/04.03.1997 privind unele măsuri pentru evidența acționarilor, organizarea și desfășurarea primei adunări generale a acționarilor la societățile comerciale care au făcut obiectul procedurilor de privatizare instituite prin Legea 55/1995, publicată în M.O. 35/04.03.1997, cu modificările ulterioare;
24. O.G. nr.10/1992 pentru aprobarea Statutului cadru al Fondurilor Proprietății Private, publicată în M.O. nr. 208/26.08.1992;
25. Ordin ministrului finanțelor publice nr. 3055/2009 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu directivele, publicat în M.O. 766/10.11.2009;
26. Ordinul ministrului finanțelor publice nr. 2001/2006 pentru aprobarea modificărilor și completarea Ordinului Ministrului de Finanțe nr. 1752/2005 pentru aprobarea reglementărilor contabile conforme cu directivele europene, publicat în M.O. 994/13.12.2006;
27. Ordinul ministrului finanțelor publice nr. 907/2005 privind aprobarea categoriilor de persoane juridice care aplică reglementări contabile conforme cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară, respectiv reglementări contabile conforme cu directivele europene, publicat în M.O. nr. 597/11.07.2005;
28. Ordinul președintelui CNVM nr. 11/2009 privind modificarea și completarea Reglementărilor contabile conforme cu Directiva a IV-a a Comunităților Economice Europene aplicabile entităților autorizate, reglementate și supravegheate de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, publicat în M.O. nr. 190/26.03.2009;
29. Ordinul președintelui CNVM nr. 75/2005 privind aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu Directiva a IV-a a Comunităților Economice Europene aplicabile entităților autorizate, reglementate și supravegheate de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, M.O. nr. 1175 din 27-12-2005;
30. Ordinul președintelui CNVM nr. 74/2005 privind aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu Directiva a VII-a a Comunităților Economice Europene aplicabile entităților autorizate, reglementate și supravegheate de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, M.O. nr. 1175 din 27-12-2005.
31. Regulamentul CNVM nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare, cu modificările ulterioare;
32. Regulamentul CNVM nr. 32/2006 privind serviciile de investiții financiare, cu modificările ulterioare;
33. Regulamentul CNVM nr. 15/2004 privind autorizarea și funcționarea societăților de administrare a

- investițiilor, a organismelor de plasament colectiv și a depozitarilor, cu modificările ulterioare;
34. Regulamentul 1606/2002, aprobat de Parlamentul European privind aplicarea normelor contabile internaționale, publicat în Jurnalul Oficial al CEE din 11 septembrie 2002;
  35. Hotărârea Consiliului CAFR nr. 88/19.04.2007 privind aprobarea Normelor de audit intern;
  36. Directiva a IV-a a CEE (78/660/CEE) privind conturile anuale ale anumitor tipuri de societăți;
  37. Directiva a VII-a a CEE (83/349/CEE) privind conturile consolidate;
  38. Directiva 2006/43/CE privind auditul statutar al conturilor anuale și al conturilor consolidate;
  39. Directiva 2004/39/CE privind piețele de instrumente financiare.

**Resurse Web (e-biblioteca)**

§ <a href="http://www.sif1.ro">www.sif1.ro</a>	<a href="http://www.iosco.org">www.iosco.org</a>	<a href="http://www.ktd.ro">www.ktd.ro</a>	<a href="http://www.pcaobus.org">www.pcaobus.org</a>
§ <a href="http://www.sifm.ro">www.sifm.ro</a>	<a href="http://www.ifac.org">www.ifac.org</a>	<a href="http://www.theia.org">www.theia.org</a>	<a href="http://www.ey.com">www.ey.com</a>
§ <a href="http://www.transif.ro">www.transif.ro</a>	<a href="http://www.fee.be">www.fee.be</a>	<a href="http://www.aair.ro">www.aair.ro</a>	
§ <a href="http://www.sifmuntenia.ro">www.sifmuntenia.ro</a>	<a href="http://www.oecd.org">www.oecd.org</a>	<a href="http://www.guvernanta corporativa.ro">www.guvernanta corporativa.ro</a> ;	
§ <a href="http://www.sifolt.ro">www.sifolt.ro</a>	<a href="http://www.frc.org.uk">www.frc.org.uk</a>	<a href="http://en.wikipedia.org">http://en.wikipedia.org</a> ;	
§ <a href="http://www.cafr.ro">www.cafr.ro</a>	<a href="http://www.fasb.org">www.fasb.org</a>	<a href="http://www.aicpa.org">www.aicpa.org</a>	
§ <a href="http://www.cnvmr.ro">www.cnvmr.ro</a>	<a href="http://www.iasplus.com">www.iasplus.com</a>	<a href="http://www.efrag.org">www.efrag.org</a>	
§ <a href="http://www.ceccar.ro">www.ceccar.ro</a>	<a href="http://www.iasb.org">www.iasb.org</a>	<a href="http://aaahq.org">http://aaahq.org</a>	
§ <a href="http://www.bnro.ro">www.bnro.ro</a>	<a href="http://www.sec.gov">www.sec.gov</a>	<a href="http://www.cfainstitute.org">www.cfainstitute.org</a>	
§ <a href="http://www.bvb.ro">www.bvb.ro</a>	<a href="http://www.aaf.ro">www.aaf.ro</a>	<a href="http://www.ecb.int">www.ecb.int</a>	
§ <a href="http://www.kmarket.ro">www.kmarket.ro</a>	<a href="http://www.avas.gov.ro">www.avas.gov.ro</a>	<a href="http://www.eib.org">www.eib.org</a>	
§ <a href="http://www.sibex.ro">www.sibex.ro</a>	<a href="http://www.ecia.eu">www.ecia.eu</a>	<a href="http://www.imf.org">www.imf.org</a>	
§ <a href="http://www.isaca.org">www.isaca.org</a>	<a href="http://www.iso.org">www.iso.org</a>	<a href="http://www.ivsc.org">www.ivsc.org</a>	