

Rațional sau irațional în comportamentul investitorilor ca răspuns la publicarea raportărilor financiare – evidențe empirice pe bursa de valori București

Ioan Ovidiu SPĂTĂCEAN*
Cornel Ștefan NICOLA

*Facultatea de Economie și Drept, Departamentul Finanțe – Contabilitate, Universitatea de Medicină,
Farmacie, Științe și Tehnologie din Târgu Mureș, str. Gh. Marinescu, nr. 38, Târgu – Mureș, 540139,
România*

Rezumat: *Lucrarea abordează comportamentul investitorilor ca reacție la raportarea financiară, evaluat prin volatilitatea prețurilor activelor financiare. Principalul obiectiv de cercetare vizează aprecierea caracterului rațional al comportamentului investițional atunci când știri pozitive sau negative sunt diseminate prin intermediul situațiilor financiare preliminare și al celor auditate. Cercetările au fost realizate pe un eșantion de 24 de entități cotate pe BVB, din componența indicelui BET XT, în perioadele de raportare 2012-2017. Pe baza cercetărilor noastre, am concluzionat că piața de capital din România este aproape de forma semi-eficientă de piață, având în vedere că doar jumătate din observații au pus în evidență caracterul rațional în fundamentarea deciziei de investiții.*

Cuvinte cheie : *raportare financiară, deciziție de investiții rațională, volatilitatea prețurilor de tranzacționare, situații financiare, eficiență informațională*

Clasificare JEL: M41, G14, G41

© 2018 Publicat de revista STUDIA UNIVERSITATIS PETRU MAIOR, SERIES OECONOMICA, sub egida Universității de Medicină, Farmacie, Științe și Tehnologie din Târgu Mureș, România

* Autorul indicat pentru corespondență: Spătăcean Ioan Ovidiu
e-mail: ovidiu.spatacean@ea.upm.ro

1. INTRODUCERE

Raportările financiare constituie cea mai valoroasă sursă de informații în scopul fundamentării deciziilor de investire pe piața de capital. Literatura străină de specialitate (Walton & Aerts, 2006) admite că rapoartele financiare sunt singura modalitate disponibilă în prezent pentru formarea unei opinii despre profitabilitatea unei companii și structura financiară, într-un format mai mult sau mai puțin comparabil cu cel al altor companii. Cu alte cuvinte, situațiile financiare furnizează informațiile necesare pentru a evalua profiturile viitoare ale unei companii și implicit fluxurile de numerar așteptate să fie generate din acele profituri (Peterson & Fabozzi, 2006).

Wild et al., (2007) a încadrat analiza situațiilor financiare în contextul mai larg al analizei afacerii, prin care se înțelege evaluarea perspectivelor și riscurilor unei companii în scopul de a lua decizii de afaceri. Într-o altă abordare, Benston et al., (2006) consideră că investitorii pe piețele de capital pot beneficia de pe urma obținerii și interpretării cu suficientă rapiditate, prin achiziția sau vânzarea acțiunilor la un preț mai mic sau mai mare decât valoarea de piață. În această perspectivă regăsim și opinia potrivit căreia analiza situațiilor financiare are ca obiectiv primordial evaluarea măsurii în care piața oferă un preț corect pentru acțiunile emise de o companie (Stickney et al., 2007). Având în vedere cel puțin aceste considerente, putem afirma că variațiile semnificative de preț ar trebui să fie relaționate în mod prioritar cu evoluția și perspectivele financiare ale emitenților de instrumente financiare tranzacționabile.

Potrivit unor cercetători (Duțescu, 2000) care s-au remarcat în literatura națională prin abordări ale nevoii de informare pe piața de capital, dintr-o perspectivă contabilă, *“nivelul de înțelegere și utilizare a informațiilor financiar-contabile de către investitorii instituționali din România este relativ bun”* aceștia părănd *“să utilizeze în mod considerabil și cu mare rapiditate”* aceste informații.

2. DEFINIREA PROBLEMEI CERCETATE

Pornind de la aceste paradigme care definesc rolul raportării financiare pe piețele de capital, ne propunem să evaluăm modul în care informația financiară este asimilată în prețurile de tranzacționare ale activelor financiare, ca reacție a comportamentului investițional, inclusiv

caracterul rațional sau irațional al deciziilor de investiții adoptate în raport cu informațiile financiare disponibile în piață.

Metodologia cercetării a constat în examinarea situațiilor financiare anuale, preliminară și auditate, aferente perioadei 2012 – 2017, pentru un eșantion format din 24 de societăți listate pe Bursa de Valori București, din cadrul indicelui BET XT. Din motive ce țin de oportunitatea prezentării informației financiare, au fost analizate și raportările financiare preliminară (publicate de regulă la mijlocul lunii februarie), acestea putând avea un impact cu o magnitudine mai amplă în prețurile de tranzacționare, decât situațiile financiare auditate (publicate de regulă spre finalul lunii martie).

Volatilitatea prețurilor a fost analizată în raport cu media prețurilor pe un interval de 11 zile (5 zile înainte de și 5 zile după ziua în care au fost publicate rapoartele financiare). Am considerat o modificare rațională ca fiind: (i) o creștere a prețurilor de tranzacționare pe fondul unor “vești bune” (engl. “good news”), respectiv (ii) o scădere a prețurilor de tranzacționare ca urmare a comunicării unor “vești rele” (engl. “bad news”), în urma analizei raportărilor financiare. În consecință, toate modificările de preț care nu au urmat această logică, au fost încadrate în categoria iraționale. Evaluarea comportamentului investițional și aprecierea caracterului eficient al pieței, sub aspect informațional, a avut la bază paritatea rațional/irațional pe baza observațiilor realizate.

3. PREZENTAREA REZULTATELOR CERCETĂRII

3.1. Analiza volatilității prețurilor de tranzacționare

Tabelul nr.1 prezintă topul celor mai ridicate volatilități înregistrate de cotațiile acțiunilor emise de societățile aflate în eșantion, la data publicării raportărilor financiare, preliminară sau auditate.

Tabelul nr.1 Topul celor mai ample volatilități ale prețurilor acțiunilor

Nr. Crt.	Emitent	Simbol	Anul	Tipul Raportării	Prețul la data publicării lei/act.	Prețul mediu lei/act.	Variația înregistrată (%)
1	Teraplast	TRP	2012	Preliminară	0,2500	0,2200	13,64%
2	SIF Moldova	SIF2	2015	Preliminară	0,6680	0,6030	10,78%
3	Teraplast	TRP	2012	Auditată	0,2000	0,1810	10,50%
4	IAR SA Brașov	IARV	2015	Preliminară	5,3000	5,8000	8,62%
5	Turbomecanica	TBM	2015	Auditată	0,0568	0,0523	8,60%

Sursa: Proiecția autorilor

S-a constatat că cele mai multe volatilități extreme s-au înregistrat la momentul publicării raportărilor financiare preliminare, confirmând faptul că prin această raportare investitorii intră în contact pentru prima dată cu rezultatele financiare ale unei perioade de raportare. În ceea ce privește volatilitățile înregistrate, acestea sunt în concordanță cu rezultatele financiare înregistrate de emitent. Spre exemplu, variația cu 13,64% identificată pentru acțiunile Teraplast la momentul publicării rezultatelor financiare preliminare aferente exercițiului financiar 2012, poate fi atribuită rezultatelor mai favorabile înregistrate în anul 2012 comparativ cu cele înregistrate în anul 2011. Astfel, cifra de afaceri s-a majorat cu 14,46%, pierderea aferentă activității din exploatare s-a diminuat cu 73,60% iar pierderea netă a exercițiului a scăzut cu 6,59%.

În analiza volatilităților, s-a avut în vedere inclusiv amplitudinea variațiilor prețului față de medie. Astfel, abaterile cu cel puțin 1% a prețurilor de închidere față de medie au fost considerate semnificative. Cercetările au pus în evidență un număr relativ mic de rapoarte a căror publicare a avut un impact semnificativ în preț, respectiv dintr-un număr de 253 de rapoarte publicate doar un număr de 52 rapoarte (20,55%), au avut un impact semnificativ în preț. Dintre cele 52 de rapoarte care au avut un impact semnificativ în preț, un număr de 31 de rapoarte (59,62%) au fost rapoarte preliminare, restul fiind rapoarte financiare auditate.

Tabelul nr.2 prezintă clasamentul primilor cinci emitenți în funcție de ponderea deținută de variațiile semnificative ale prețurilor acțiunilor ca urmare a publicării raportărilor financiare.

Tabelul nr. 2 Top-ul primelor cinci societăți cu impact semnificativ în prețul acțiunilor

Nr. Crt.	Emitent	Simbol	Număr rapoarte publicate	Modificări semnificative ale prețului	Proporție (%)
1	Conpet Ploiești	Conpet	7	3	42,86%
2	Alro	ALR	12	5	41,67%
3	Electroargeș	ELGS	12	5	41,67%
4	Teraplast	TRP	12	5	41,67%
5	Turbomecanica	TBM	12	5	41,67%

Sursa: Proiecția autorilor

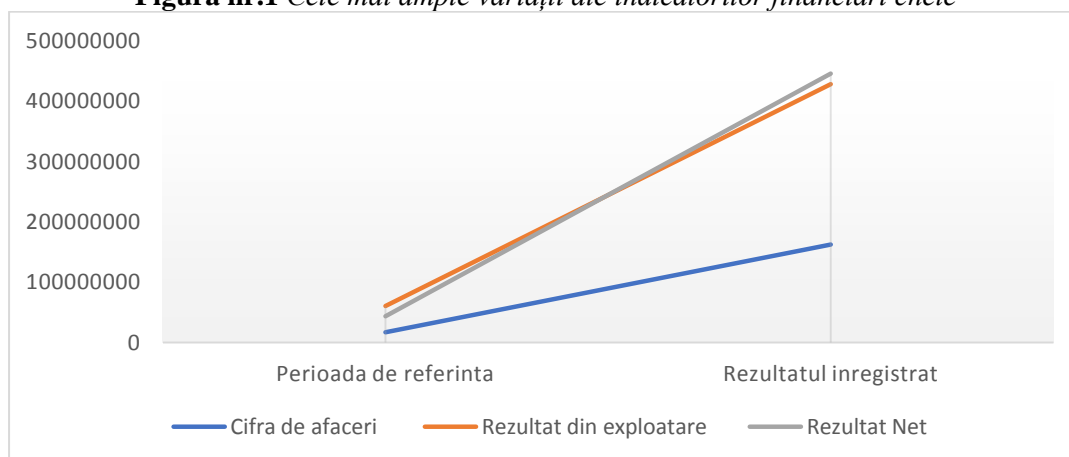
Clasamentul este format în totalitate din emitenți din industria producătoare, fapt care indică o sensibilitate mai ridicată a investitorilor față de aceste segmente de activitate.

3.2. Analiza variațiilor în indicatorii financiari cheie

În vederea corelării variației prețului cu publicarea raportărilor financiare, au fost selectați opt indicatori financiari cheie pentru investitori, respectiv: cifra de afaceri, rezultatul din exploatare, rezultatul net, capitalurile proprii, dividendele acordate, fluxurile de trezorerie generate din activitatea de exploatare, investiții și finanțare. Figura nr.1 redă cele mai ample variații ale acestor indicatori.

Cea mai mare volatilitate înregistrată la nivelul cifrei de afaceri (+854,09%), a fost observată în cazul emitentului SIF Transilvania. În consecință, cea mai mare volatilitate înregistrată la nivelul rezultatului din exploatare, a fost adjudecată de asemenea de SIF Transilvania (+ 608,46%). Cu toate acestea, modificarea prețului de tranzacționare a fost de doar 1,42% la data publicării acestor informații financiare.

Figura nr.1 Cele mai ample variații ale indicatorilor financiari cheie



Sursa: Proiecția autorilor

În cazul emitentului BRD, în perioada de raportare 2015, costul net al riscului s-a diminuat cu 45,84%, ceea ce a determinat o creștere a profitului net cu 930,12% (de la 43.240.000 lei la 445.422.000 lei), această variație fiind cea mai mare în cazul profitului net raportat de emitenții din eșantion. În ciuda acestei aprecieri semnificative a performanței financiare, prețul acțiunii a crescut insignifiant (+ 0,27%).

În ceea ce privește politica de distribuire a dividendelor, cercetările noastre au indicat că dintr-un număr de 56 de situații în care emitenții nu au acordat dividende, prețul a scăzut în 26 de situații (46%).

3.3. Aprecieri privind comportamentul investitorilor

Pe baza rezultatelor acumulate anterior, tabelul nr.3 prezintă o sinteză a modificărilor raționale de preț. Astfel, un număr de 130 de rapoarte anuale au generat modificări raționale ale prețului de tranzacționare, ceea ce reprezintă puțin peste jumătate din numărul total de rapoarte analizate, respectiv 253 rapoarte.

Investitorii în acțiunile emitentului BVB au adoptat decizii raționale cu cea mai ridicată frecvență, respectiv din 12 rapoarte financiare analizate, în 11 situații variațiile de preț au confirmat ipoteza de eficiență informațională. De asemenea, investitorii în acțiunile emise de Alro Slatina și Fondul Proprietatea au validat un comportament rațional în 75% din cazuri.

Spre deosebire de cazurile prezentate anterior, investitorii în acțiunile SIF Moldova și Medlife au adoptat preponderent decizii iraționale. Astfel, în cazul emitentului MedLife nu s-a identificat nicio variație rațională iar în cazul emitentului SIF Moldova s-a identificat o singură variație rațională, reprezentând 8,33% din totalul examinărilor efectuate.

Tabelul nr. 3 Sumarul modificărilor raționale în prețurile acțiunilor

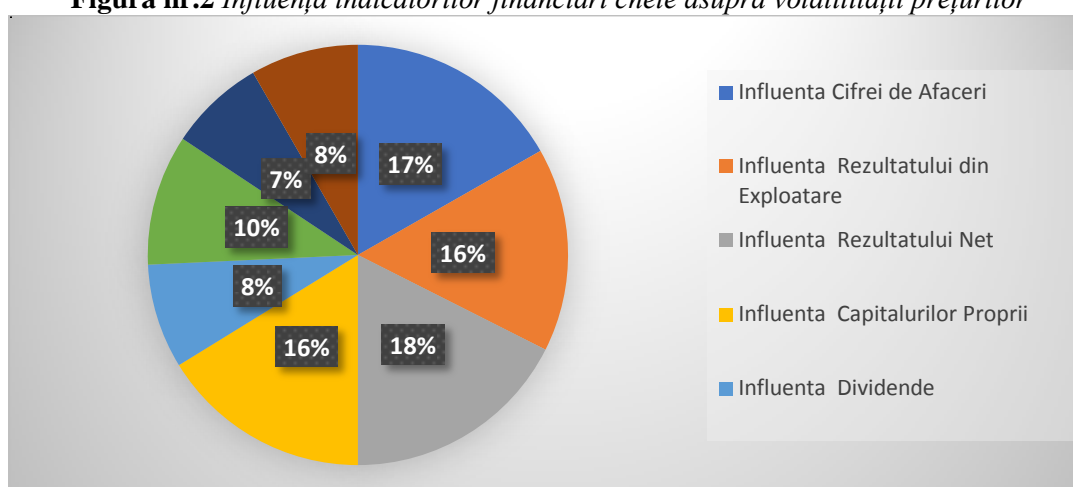
Societatea	Simbol	Număr rapoarte publicate	Număr modificări raționale	Pondere (%)
ALRO	ALR	12	9	75,00
Banca Transilvania	TLV	12	7	58,33
BRD GROUPE	BRD	12	7	58,33
SOCIETE GENERALE BURSA DE VALORI BUCUREȘTI	BVB	12	11	91,67
COMPASIBIU	CMP	12	4	33,33
CONPET PLOIEȘTI	CONPET	7	2	28,57
ELECTRICA	EL	6	1	16,67
ELECTROARGEȘ	ELGS	12	6	50,00
Fondul Proprietatea	FP	12	9	75,00
IAR SA BRAȘOV	IAR	7	2	28,57
IMPACT DEVELOPERS & CONTRACTORS	IMP	12	7	58,33
MedLife	M	2	0	0,00
NUCLEARELECTRICA	SNN	8	5	62,50
O.M.V Petrom	SNP	12	4	33,33
S.N.G.N ROMGAZ	SNG	8	4	50,00
SIF BANAT-CRIȘANA	SIF1	12	6	50,00
SIF MOLDOVA	SIF 2	12	1	8,33

Societatea	Simbol	Număr rapoarte publicate	Număr modificări raționale	Pondere (%)
SIF MUNTENIA	SIF 4	12	4	33,33
SIF OLTENIA	SIF 5	12	7	58,33
SIF TRANSILVANIA	SIF3	12	7	58,33
TERAPLAST	TRP	12	8	66,67
TRANSELECTRICA	TEL	11	6	54,55
TRANSGAZ	TGN	12	6	50,00
TURBOMECANICA	TBM	12	7	58,33
Total		253	130	51,38

Sursa: Proiecția autorilor

Printre cei mai importanți indicatori financiari cheie luați în calcul la elaborarea deciziei investiționale se regăsesc: (i) profitul net, prețul acțiunii confirmând evoluția acestui indicator în 131 de cazuri, (ii) cifra de afaceri, cu un număr de 125 de cazuri de confirmare a modificării de preț, respectiv (iii) capitalurile proprii, cu un număr de 121 de cazuri în care s-a înregistrat o confirmare a modificării de preț. Figura nr.2 redă aceste concluzii.

Figura nr.2 Influența indicatorilor financiari cheie asupra volatilității prețurilor



Sursa: Proiecția autorilor

4. CONCLUZII

Cercetările noastre au permis formularea următoarelor concluzii: (i) raportările financiare preliminare au cauzat o volatilitate mai ridicată a prețurilor de tranzacționare a acțiunilor comparativ cu raportările financiare auditate; (ii) deciziile adoptate de către investitorii pe piața românească de capital au fost calificate drept raționale doar în proporție de 51,38% din

investigațiile realizate; și (iii) sub aspectul eficienței informaționale, apreciem că piața românească de capital se apropie de modelul de piață semi-eficientă.

Perspectivile de cercetare vizează extinderea investigațiilor asupra rapoartelor interimare (semestriale și trimestriale), dar și asupra emitenților ale căror instrumente de capitaluri sunt tranzacționate pe piețe externe.

Bibliografie:

[1] **Walton, Peter and Walter, Aerts** (2006), *Global Financial Accounting and Reporting. Principles and Analysis*, Thomson Learning, London, pag. 3;

[2] **Peterson, Pamela and Fabozzi, Frank** (2006), *Analysis of Financial Statements. Second Edition*, Wiley Finance, John Wiley & Sons Inc., New Jersey, pag. 33;

[3] **Wild, John et al.** (2007), *Financial Statement Analysis, Ninth Edition*, McGraw-Hill Education, New York, pag. 4;

[4] **Benston, George et al.** (2006), *Worldwide Financial Reporting*, Oxford University Press, New York, pag. 28;

[5] **Stickney et al.** (2007), *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation. A Strategic Perspective*. Sixth edition, Thomson South-Western, USA, pag. 2;

[6] **Duțescu, Adriana** (2000), *Informația contabilă și piețele de capital*, Editura Economică, București, pag. 324 și 326.

www.investing.com www.investopedia.com www.bvb.ro

Rational vs. irrational in investors' behavior in response to financial reporting – empirical evidence on Bucharest stock exchange

Ioan Ovidiu SPĂTĂCEAN[†]
Cornel Ștefan NICOLA

Faculty of Economics and Law, Finance and Accounting Department, University of Medicine, Pharmacy, Sciences and Technology from Târgu Mureș, Gh. Marinescu street, no. 38, Tîrgu – Mureș, 540139, România

Abstract: *This study is addressing the issue of investors' behavior as a reaction to financial reporting, measured by the volatility of stock prices. The main research objective relates to assessing the rationale of investors' behavior when good or bad news are communicated via preliminary and audited financial statements. The research was conducted on a sample of 24 BSE listed companies, from the BET XT index, over the reporting periods between 2012 and 2017. Based on our research we concluded that the Romanian capital market is close to a semi-efficient type of market, since only a half of the observations revealed rationality in investors' decision making.*

Keywords: *financial reporting; rational investment decisions; stock price volatility; financial statements; market efficiency.*

JEL Classification: M41, G14, G41

© 2018 Published by STUDIA UNIVERSITATIS PETRU MAIOR, SERIES OECONOMICA, issued on behalf of University of Medicine, Pharmacy, Sciences and Technology from Târgu Mureș, România

[†] Corresponding author: Spătăcean Ioan Ovidiu
e-mail: ovidiu.spatacean@ea.upm.ro

1. INTRODUCTION

Financial reporting is the most valuable source of information to substantiate investment decisions on the capital market. Foreign literature (Walton & Aerts, 2006) admits that financial reports are the only way currently available to form an opinion about a company's profitability and financial structure in a format more or less comparable to that of other companies. In other words, the financial statements provide the information necessary to evaluate the future profits of a company and implicitly the expected cash flows from those profits (Peterson & Fabozzi, 2006).

Wild et al., (2007) included the analysis of financial situations in the broader context of business analysis, which means assessing a company's prospects and risks in order to make business decisions. In another approach, Benston et al. (2006) considers that investors in capital markets can benefit from obtaining and interpreting with sufficient speed, by buying or selling shares at a price that is less than or above the market value. In this perspective we also find the view that the analysis of the financial statements is primarily intended to assess the extent to which the market offers a fair price for the shares issued by a company (Stickney et al., 2007). Considering at least these considerations, we can say that significant price variations should be related primarily with the financial developments and prospects of the tradable financial instruments' issuers.

According to some researchers (Duțescu, 2000) who have imposed themselves in the national literature by approaches related to the need for information on the capital market, from an accounting perspective, *"the level of understanding and usage of financial-accounting information by institutional investors in Romania is relatively good"*, as those investors seem *"to use considerably and very rapidly"* this information.

2. DEFINING THE RESEARCH PROBLEM

Starting from these paradigms that define the role of financial reporting on capital markets, we propose to evaluate how financial information is assimilated in financial asset trading prices as a reaction to investment behavior, including the rational or irrational nature of the investment decisions adopted in relation to financial information available in the market.

The research methodology consisted in examining the annual, preliminary and audited financial statements for the period 2012-2017, for a sample of 24 listed companies on the

Bucharest Stock Exchange, within the BET XT index. For reasons related to the timeliness of the financial information presentation, we also analyzed the preliminary financial reports (usually published in mid-February), which we expected to have a larger magnitude in transaction prices than the audited financial statements (usually published towards the end of March).

Stock price volatility was analyzed against the average price of 11-day period (5 days before and 5 days after the day the financial reports were published). We considered a rational investment behavior as: (i) an increase in trading prices amid "good news", respectively (ii) a decrease in trading prices as a result of the communication of "bad news", following the analysis of financial reports. Consequently, all price changes that did not follow this logic were included in the irrational category. The evaluation of the investment behavior and the appreciation of the efficient character of the market, from informational point of view, was based on the rational / irrational parity based on the observations performed.

3. PRESENTING THE RESEARCH FINDINGS

3.1. Analysis of trading price volatility

Table no. 1 shows the highest stock price volatility observed among the issuers within the sample, at the time when preliminary or audited financial statements were released in the market.

Table no.1 *The top of most significant stock price volatilities*

Rank	Issuer	Symbol	Year	Report type	Stock price at release lei/share	Average stock price lei/share	Observed variation (%)
1	Teraplast	TRP	2012	Preliminary	0.2500	0.2200	13.64%
2	SIF Moldova	SIF2	2015	Preliminary	0.668	0.6030	10.78%
3	Teraplast	TRP	2012	Audited	0.2000	0.1810	10.50%
4	IAR SA Braşov	IARV	2015	Preliminary	5.3000	5.8000	8.62%
5	Turbomecanica	TBM	2015	Audited	0.0568	0.0523	8.60%

Source: Authors' projection

It was noticed that the majority of the extreme volatility was recorded at the time when the preliminary financial statements were made public, confirming that through this financial reporting, investors first come into contact with the financial results of a reporting period. Regarding the observed stock price variations, they are in line with the financial results of the issuer. For example, the 13.64% variation observed for Teraplast stock at the release date for the preliminary financial results for the financial year 2012 can be attributed to the more favorable

results recorded in 2012 compared to those recorded in 2011. Thus, the turnover increased by 14.46%, the loss related to operating activity decreased by 73.60% and the net loss of the fiscal year decreased by 6.59%.

In the volatility analysis, we also took into consideration the amplitude of the price variations to the average stock price. Thus, deviations of at least 1% of closing prices from the average were considered significant. Research revealed a relatively small number of reports whose publication has had a significant impact in price, respectively from a number of 253 published reports only 52 reports (20.55%), had a significant impact in price. From the total 52 reports that had a significant impact on the price, 31 reports (59.62%) were preliminary reports, while the remaining were audited financial reports.

Table no. 2 shows the ranking of the first five issuers according to the share held by the significant changes in stock prices as a result of the dissemination of financial reports.

Table no. 2 *Top of first five entities with significant impact in stock price*

Rank	Issure	Symbol	Number of published reports	Significant variation in price	Weight (%)
1	Conpet Ploiești	Conpet	7	3	42.86%
2	Alro	ALR	12	5	41.67%
3	Electroargeș	ELGS	12	5	41.67%
4	Teraplast	TRP	12	5	41.67%
5	Turbomecanica	TBM	12	5	41.67%

Source: Authors' projection

The ranking is entirely made up of issuers in the manufacturing industry, indicating a higher sensitivity of investors towards these business areas.

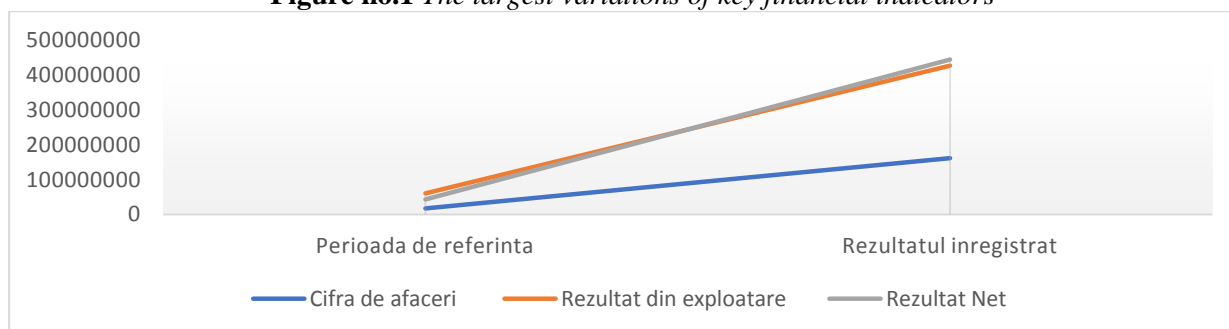
3.2. Analysis of variations related to key financial indicators

In order to correlate the stock price volatility with the publication of financial reports, we selected eight key financial indicators relevant for investors, namely: turnover, operating result, net result, equity, dividends, cash flows generated by operating, investment and financing activities. Figure no. 1 shows the widest variation of these indicators.

The highest recorded volatility in the turnover (+ 854.09%) was observed in the case of the issuer of SIF Transilvania. As a result, SIF Transilvania (+ 608.46%) was also awarded the

highest volatility recorded in the operating result. However, the change in the trading price was only of 1.42% when this financial information was published.

Figure no.1 *The largest variations of key financial indicators*



Source: Authors' projection

In the case of the BRD issuer, during the reporting period 2015, the net cost of the risk diminished by 45.84%, which led to an increase of the net profit by 930.12% (from 43.240.000 lei to 445.422.000 lei), this variation being the highest for the net profit reported by the issuers in the sample. Despite of this significant improvement in the issuer's financial performance, the share price increased insignificantly (+ 0.27%).

Regarding the dividend distribution policy, our research has shown that out of a number of 56 circumstances where the issuers did not pay dividends, the price decreased in 26 observations (46%).

3.3. Valuations of investment behavior

Based on previously accumulated results, table no. 3 shows a synthesis of rational price changes. Thus, a number of 130 annual reports generated rational changes in the trading price, which represents just over half of the total number of the analyzed reports, respectively 253 reports.

Investors in BSE issuer's stock adopted rational decisions with the highest frequency, respectively from 12 financial reports analyzed, in 11 situations the price variations confirmed the information efficiency hypothesis. Also, the investors in the shares issued by Alro Slatina and Fondul Proprietatea validated rational behavior in 75% of the cases.

Unlike the cases presented above, the investors of SIF Moldova and Medlife issuers have adopted predominantly irrational decisions. Thus, no reasonable variation was found for the

MedLife issuer, and only one rational variation was identified in the case of SIF Moldova issuer, accounting for 8.33% of the total examinations performed.

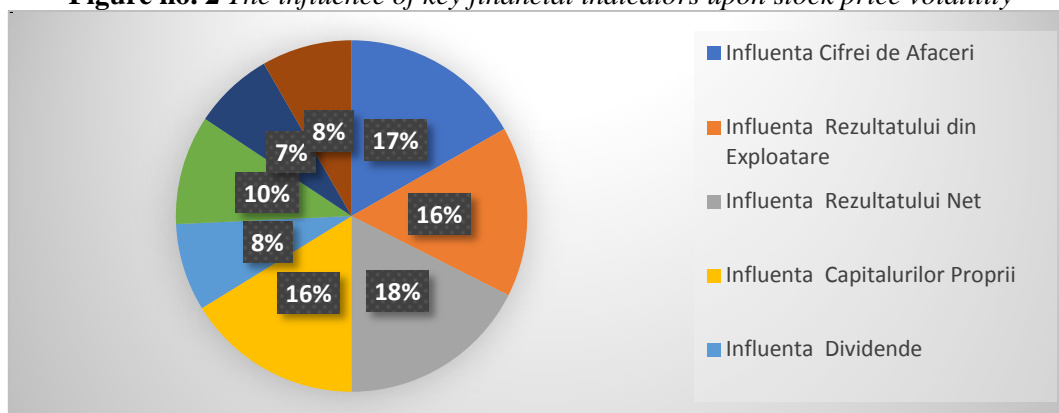
Table no. 3 Summary of rational changes in stock price

Issuers	Symbol	Number of published reports	Number of rational changes	Weight (%)
ALRO	ALR	12	9	75.00
Banca Transilvania	TLV	12	7	58.33
BRD GROUPE SOCIETE GENERALE	BRD	12	7	58.33
BURSA DE VALORI BUCUREȘTI	BVB	12	11	91.67
COMP A SIBIU	CMP	12	4	33.33
CONPET PLOIEȘTI	CONPET	7	2	28.57
ELECTRICA	EL	6	1	16.67
ELECTROARGEȘ	ELGS	12	6	50.00
Fondul Proprietatea	FP	12	9	75.00
IAR SA BRAȘOV	IAR	7	2	28.57
IMPACT DEVELOPERS & CONTRACTORS	IMP	12	7	58.33
MedLife	M	2	0	0.00
NUCLEARELECTRICA	SNN	8	5	62.50
O.M.V Petrom	SNP	12	4	33.33
S.N.G.N ROMGAZ	SNG	8	4	50.00
SIF BANAT-CRIȘANA	SIF1	12	6	50.00
SIF MOLDOVA	SIF 2	12	1	8.33
Issuers	Symbol	Number of published reports	Number of rational changes	Weight (%)
SIF MUNTENIA	SIF 4	12	4	33.33
SIF OLTENIA	SIF 5	12	7	58.33
SIF TRANSILVANIA	SIF3	12	7	58.33
TERAPLAST	TRP	12	8	66.67
TRANSELECTRICA	TEL	11	6	54.55
TRANSGAZ	TGN	12	6	50.00
TURBOMECANICA	TBM	12	7	58.33
Total		253	130	51.38

Source: Authors' projection

Among the most important key financial indicators taken into account when developing the investment decision are: (i) net profit, the share price confirming the evolution of this indicator in 131 cases, (ii) the turnover, with 125 confirmation cases of stock price change, respectively (iii) equity, with a number of 121 cases where a change in price was confirmed. Figure no. 2 presents these conclusions.

Figure no. 2 *The influence of key financial indicators upon stock price volatility*



Source: Authors' projection

4. CONCLUSIONS

Our research has led to the following conclusions: (i) preliminary financial reports have caused higher stock price volatility compared to audited financial reports; (ii) the decisions taken by the investors on the Romanian capital market were classified as rational only in proportion of 51.38% of the investigations performed; and (iii) in terms of information efficiency, we appreciate that the Romanian capital market is approaching the semi-efficient market model.

Research prospects aim to extend investigations to interim reports (semi-annual and quarterly), but also to issuers whose capital instruments are traded on foreign markets.

Bibliography

- [1] **Walton, Peter and Walter, Aerts** (2006), *Global Financial Accounting and Reporting. Principles and Analysis*, Thomson Learning, London, pg. 3;
 - [2] **Peterson, Pamela and Fabozzi, Frank** (2006), *Analysis of Financial Statements. Second Edition*, Wiley Finance, John Wiley & Sons Inc., New Jersey, pg. 33;
 - [3] **Wild, John et al.** (2007), *Financial Statement Analysis, Ninth Edition*, McGraw-Hill Education, New York, pg. 4;
 - [4] **Benston, George et al.** (2006), *Worldwide Financial Reporting*, Oxford University Press, New York, pg. 28;
 - [5] **Stickney et al.** (2007), *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation. A Strategic Perspective*. Sixth edition, Thomson South-Western, USA, pg. 2;
 - [6] **Dușescu, Adriana** (2000), *Accounting information and stock markets*, Economica Publishing House, Bucharest, pg. 324 and 326.
- www.investing.com www.investopedia.com www.bvb.ro