

Ciprian-Dan COSTEA  
The West University of Timisoara  
Postdoctoral Researcher

# THE LIQUIDITY RISK IMPACT ON THE ENTITIES ACTIVATING ON CAPITAL MARKETS

Theoretical  
article

---

## Keywords

Internal liquidity risk  
Market liquidity risk  
Capital markets  
Financial assets  
Cash flow

---

## JEL Classification

G32, G20

---

## Abstract

*The activity of the entities activating on capital markets is exposed directly to liquidity risk. When we approach this type of entities the liquidity risk has two main components:*

*(a) the internal liquidity risk, which refers to the possibility that the financing capacity and largely, the cash flow of a specific enterprise that acts on capital markets, to be affected;*

*(b) the market liquidity risk that covers the capacity of reselling financial assets on capital markets. Even though, during the time, these two components of liquidity risk were approached independently, recent studies consider them interdependent.*

*We want to emphasize with this study that in the actual framework of capital markets the two components of liquidity risk should always be analyzed together, in order to provide the best premises for decision makers.*

## Introducere

În ultimii ani am traversat o perioadă de turbulențe care a afectat atât statele, cât și agenții economice și populația. Din rândul agenților economici afectați în mod direct de aceste turbulențe, se numără entitățile care activează pe piața de capital. Dacă în urmă cu câțiva ani, se vorbea de penurie de lichiditate (Brunnermeier, 2009; Tirole, 2008) pe piețele internaționale, astăzi vorbim de un excedent de lichiditate (International Capital Markets Association Press Release, 2014; European Central Bank January Monthly Bulletin, 2014). Efectele generate de penuria de lichiditate nu puteau fi eliminate integral, însă dacă s-ar fi urmărit cu mai mult atenție ceea ce se întâmplă cu banii, cu cashul, cu numerarul și alte active financiare, se puteau prevedea măsuri de limitare a intrării în această criză de lichiditate de care am vorbit mai sus, în anii de început ai turbulențelor recente. Apoi, cu toții ne-am dat seama că de fapt în cadrul piețelor financiare există o mulțime de bani. Aceste sume nu sunt folosite în bună parte pentru investiții pe piața de capital și astfel, astăzi se vorbește de necesitatea unei proactivități eficiente activități de management a lichidității care nu trebuie folosite doar pentru a finanța statele ci pentru a reporni motoarele economiei (International Monetary Fund - IMF, Global Financial Stability Report, 2014), care să ajute creșterea consumului și depășirea stării actuale de eferescență în incertitudine a investitorilor și a opiniei publice, în primul rând.

Managerii entităților care activează pe piața de capital sunt obligați să asigure un echilibru între criteriile legate de profitabilitate, lichiditate și risc. Atunci când abordăm acest tip de entități, riscul de lichiditate trebuie să fie analizat prin două componente principale: (a) riscul intern de lichiditate, care se referă la capacitatea de finanțare a respectivelor entități, și mai larg, posibilitatea de afectare a fluxurilor de trezorerie; (b) riscul de lichiditate al pieței, care acoperă capacitatea de revânzare a activelor financiare pe piață.

Necesitatea de a avea lichiditate stabilă și de a asigura în același timp câștiguri sigure, obligă managerii entităților care activează pe piața de capital, mai ales al celor care au poziții investiționale deschise, și menține o parte a fondurilor lor sub formă unor plasamente în active care îndeplinesc condițiile referitoare la capacitatea de valorificare a acestora prin revânzare și securitate dar și randament pozitiv de remunerare, cu impact pozitiv și legat direct de profitabilitate, fapt care le sporește credibilitatea în rândul investitorilor actuali și potențiali și creează astfel premise de dezvoltare viitoare a afacerilor prin atragerea suplimentară de fonduri care să creeze baze financiare pentru investiții. Însă, lichiditatea este o mărime evazivă care are mai multe dimensiuni astfel încât nu există o măsură unică a sa care să

capteze toate caracteristicile sale (Erten & Okay, 2012).

Conform Standardelor Internaționale de Raportare Financiară, (International Accounting Standards Board, International Financial Reporting Standard - IFRS 7, Financial Instruments: Disclosures) riscul de lichiditate, în esență în cadrul acestui studiu ca risc intern de lichiditate, este definit ca fiind riscul ca o entitate să se confrunte cu dificultăți în îndeplinirea obligațiilor referitoare la datorii financiare care se sting prin plăți de numerar sau alte active financiare.

În literatura de specialitate, riscul intern de lichiditate numit și risc de finanțare descrie atributul care se referă la gradul de acces cu care activează pe piața de capital pot obține fonduri, inclusiv de la posibil mai slab informații finanțatori (Brunnermeier & Pedersen, 2008). În legătură cu această optică de a privi riscul intern de lichiditate este esențial și specific faptul că din perspectiva investițională pe piața de capital, finanțarea achizițiilor de active financiare se poate realiza prin două surse: externe, care provin de la finanțatori și interne care pot avea două baze: capitalul propriu și revânzarea de alte active financiare. Sursele externe pot include sume obținute de la investitorii experți și credite pe care entitatea le contactează în vederea realizării unor plasamente. Inabilitatea de a obține astfel de finanțări generează manifestarea riscului intern de lichiditate. În astfel de condiții entitatea care activează pe piața de capital va avea opțiunea de a finanța investițiile pe care le dorește pe piața de capital din alte surse interne, lichidând poziții de instrumente financiare de înute prin revânzare sau apelând la resurse din capital propriu, provenite de la propriii acționari sau din profituri sau rezerve, sume care în contrapartidă activă se regăsesc în conturile respectivei instituții.

Riscul de lichiditate, mai mult, este unul interconectat și care poate genera efecte și pe alte piețe. Astfel, în unele studii (Broscuțeanu, 2006) se precizează că factorul esențial de gestiune al lichidității și implicit al riscului de lichiditate pe termen lung sau scurt îl reprezintă accesul la diferite piețe de capital care permit ajustări rapide și la un cost minim al scadentului activelor și pasivelor.

Factorul esențial de gestiune a riscului intern de lichiditate, pe termen lung cât și pe termen scurt, îl reprezintă ușurința de acces la diferite piețe de capital și financiare care permit ajustări rapide și la cost minim al scadentului activelor și datoriilor. Acest ușurință de acces depinde de anumite aspecte între care enumerăm notorietatea, notațiile agenților de rating, talia, rentabilitatea, calitatea acionariatului și reputația managementului de top.

Astfel se face transferul spre cealalt component a lichidității pe piața de capital: lichiditatea piețelor. Riscul de lichiditate al piețelor reprezintă incapacitatea pieței de a converti în bani anumite instrumente financiare pe care le deține în portofoliul său investitorul.

Acest risc trebuie să fie corelat cel puțin cu următoarele aspecte (Kyle, 1985): a) diferența dintre prețurile bid-ask pentru instrumentele tranzacționate pe piețele de capital. Pentru a analiza acest aspect, mergem spre a aminti că spread-ul bid-ask este calculat ca diferență între prețul bid și cel ask, împărțit la media acestor prețuri pentru un instrument specific sau o clasă de instrumente tranzacționate. Astfel, formatorii de piață, adică acei intermediari care se angajează să afișeze cotații ferme și să încheie tranzacții pe baza acestora pentru o serie definită de instrumente în perioada pentru care dețin această calitate, își optimizează pozițiile lor prin asigurarea acelor cotații bid-ask care să le maximizeze veniturile așteptate din partea activității traderilor care sunt astfel motivați de lichiditatea furnizată de către market-makeri (Coperland & Galai, 1983). b) adâncimea pieței, care reflectă câte unități de instrumente pot fi tranzacționate la diferite nivele de cotație pe piață.

În literatura de specialitate, există de asemenea amintit și un al treilea criteriu, și anume reziliența, adică viteza cu care prețurile se reîntorc la nivelul de echilibru, în urma unui șoc întâmplător în fluxurile de tranzacții (Bervas, 2006).

O altă abordare privește riscul de lichiditate al piețelor ca fiind probabilitatea de a exista capacitatea de tranzacționare a unor instrumente financiare la un preț egal sau apropiat de ultimul preț de tranzacționare (European Securities and Markets Authority – ESMA, European Markets and Liquidity Conference, 2014). Această abordare poate fi corelată cu diferența dintre prețurile bid-ask pentru instrumentele tranzacționate pe piețele de capital, de care am amintit mai sus, pentru a înțelege capacitatea piețelor de a crea lichiditate și astfel de a asigura limitarea sau eliminarea riscului de lichiditate al piețelor. În cadrul acestui proces de creare de lichiditate pe piața de capital o importanță majoră o au reglementările, situația economică din jurisdicția la care se raportează piața de capital, atractivitatea pentru investitorii internaționali, activitatea market-makerilor. De asemenea se consideră că riscul de lichiditate al piețelor poate fi modificat ușor de inovații financiare, evoluția ratelor dobânzilor, standarde de reglementare în ciclul economic.

În evaluarea nivelului suficient de lichiditate trebuie să se țină cont de caracteristicile pieței la nivel național, inclusiv de elemente precum: numărul și tipul participanților de pe o

anumită piață, precum și de caracteristicile tranzacțiilor, cum ar fi dimensiunea și frecvența tranzacțiilor pe piață respectiv. Eventual de valorile medii ale ecarturilor între prețurile bid-ask, atunci când vor fi posibil de cuantificat, deoarece piețele financiare sunt caracterizate de multiciplitatea prețurilor și astfel unui instrument tranzacționat se pot atașa de către trei diverși investitori valori diferite (Gabrielsen, Marzo & Zagaglia, 2011).

Piața lichidă a unor instrumente financiare va fi caracterizată printr-un număr mare de participanți activi pe piață, inclusiv un mix adecvat de furnizori de lichiditate și de beneficiari de lichiditate, în raport cu numărul de produse tranzacționate, care execută tranzacții frecvent, cu produse a căror marjă este sub nivelul considerat înalt. O astfel de activitate pe piață ar trebui să fie indicată de un număr mare de cereri și oferte în așteptare pentru instrumentele financiare și care conduc la un spread mic pentru tranzacțiile de dimensiuni de piață normale. Evaluarea unei lichidități suficiente ar trebui să recunoască faptul că lichiditatea unui instrument financiar poate să varieze substanțial în funcție de condițiile pieței și de ciclul de viață al instrumentului.

Pentru analiza riscului de lichiditate, cu cele două componente ale sale, este esențial, repetăm, să se țină seama de câțiva factori cum ar fi: notorietatea, notațiile agenților de rating, talia, rentabilitatea și calitatea acționariatului și a managementului. Deoarece lichiditatea poate fi asigurată fie prin active lichide pe termen scurt sau de pe piața financiară, sunt necesare două modalități de măsurare a acesteia. Măsurarea lichidității asigurate prin active lichide nu implică luarea în considerare a factorului de încredere. Pentru măsurarea lichidității asigurate de pe piața financiară este necesară luarea în considerare a factorului de încredere acordat entității care dorește să atragă fonduri pentru investiții pe piața de capital. În consecință, managementul trebuie să se asigure de menținerea încrederii ridicate în entitatea pe care o conduce, de informații pertinente în situațiile financiare și în celelalte rapoarte, de o adecvare corectă a capitalului și de o solvabilitate suficientă, în vederea atragerii de fonduri. În această situație, respectarea cumulului de factori amintiți ajută entitatea să atragă fonduri, resurse. Dacă nu sunt respectate unele condiții, intervine în discuție costul la care se atrag aceste fonduri, ca abatere de la media pieței, situație care nu este implicat în primul caz, însă care, în condițiile unei diferențe semnificative față de media pieței, poate genera costuri suplimentare cu impact asupra performanței financiare.

În cadrul entităților care activează pe piața de capital, este necesar ca managerii acestora să urmărească anumiți indicatori, printre care dorim să amintesc: rata de acoperire a lichidității, rata

resurselor nete stabile și raportarea cash-flow-ului la risc CFaR.

Rata de acoperire a lichidității (RALichidității) include activele cu grad ridicat de lichiditate, care nu sunt și nu vor fi utilizate ca și colateral în vederea garantării unor împrumuturi, sau care nu sunt implicate în generarea de active derivativă și care au un grad ridicat de capacitate de convertire a lor în numerar. Rolul său este de a preveni o ieșire de lichidități bruscă și consistentă, care se realizează în decursul unui timp scurt și astfel entitățile care activează pe piața de capitală nu își fie perturbat cash flowul, iar lichiditățile să fie direcționate cu scopuri investiționale pe piață. Scenariile de test pe baza cărora se elaborează analizele referitoare la această rată de lichiditate sunt întinse pe orizontul a 30 de zile.

Formula de calcul a acestui indicator este după cum urmează mai jos (Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, 2010):

$$RALichidității = \frac{\text{Active cu grad ridicat de lichiditate}}{\text{Ieșiri de lichidități într-un interval de 30 de zile}}$$

Estimarea ieșirilor de lichidități din cadrul unei firme de investiții, în termen de 30 de zile, trebuie să se facă pe bază de scenarii realizate de fiecare entitate. Deoarece este prudent să se dețină active lichide care să asigure împotriva unui oc de lichiditate care ar putea să apară prin solicitări de rambursări masive din partea finanțatorilor în orizontul unei perioade permanente de 30 de zile, valoarea indicatorului este de recomandat să fie mai mare decât 1. Prin expresia perioada permanentă de 30 de zile, pe care am folosit-o adineauri ridicăm în atenție dinamicitatea indicatorului, faptul că acesta trebuie urmărit în mod permanent iar atunci când managementul constată că activele care au un grad ridicat de capacitate de convertire a lor în numerar se apropie de pragul estimat al ieșirilor în caz de oc de lichiditate, trebuie să ia măsuri astfel încât să echilibreze pozițiile implicate.

Ipotezele de care trebuie să se țină cont atunci când se elaborează scenarii de stres în vederea estimării posibilităților de ieșiri în orizontul a 30 de zile sunt: (a) posibilitatea reducerii ratingului, (b) pierderea unor surse importante de finanțare, (c) solicitări de rambursări masive din partea finanțatorilor a liniilor de finanțare acordate, (d) creșteri în volatilitatea piețelor financiare care poate afecta pozițiile pe instrumente derivate și o volatilitate a piețelor care acoperă garanțiile acceptate asociate activelor.

Aceste elemente sunt recomandate a fi luate în considerare de către managerii entităților care sunt active pe piața de capitală în construirea

scenariilor de stres pentru calculul ratei de acoperire a lichidității, însă există posibilitatea utilizării unei palete de scenarii care pot lărgi această bază în funcție de ratingul profesional al managementului și de specificul fiecărei entități.

În cadrul activelor lichide avem inclus: numerarul, titluri vandabile asociate cu o piață activă, creanțe privind sau creanțe garantate de către bănci centrale, entități guvernamentale de interes public și pentru care există o piață de re achiziții semnificativă, obligațiuni corporatiste, în funcție de ratingul corporatist, titluri care să fie tranzacționabile pe burse, pe piețe de capitală cu caracteristici de volum relevant și active, să existe date care să ateste că sunt lichidizabile și în condiții de stres pe piețele financiare. Din cadrul acestor active lichide, numerarul și sumele din conturile curente, de economii sau de depozit, nu pot genera pierderi adică un cost care să le reducă valoarea sau posibilitatea apariției de pierderi ca urmare a valorificării la un preț mai mic decât investiția inițială. Acest fapt este posibil însă în cazul acțiunilor considerate plasamente pe termen scurt, în condiții de volatilitate a piețelor. Valoarea acestora poate suferi pierderi consistente, astfel nu mai există predictibilitate a cursului titlurilor respective, pe care chiar dacă le poți lichidiza, obții pentru ele valori mai mici decât prețul de achiziție diminuând astfel lichiditatea internă. Din acest motiv unele titluri de capitală trebuie să fie considerate active cu grad ridicat de lichiditate, iar spre exemplu, în cazul instituțiilor de credit, ca actorii ai pieței de capitală și părți integrante în mari grupuri financiare, există cerința ca în istoricul ultimilor zece ani ori în perioade de stres al piețelor, să nu fi existat o diferență mai mare de 40 puncte de bază (de exemplu în cazul obligațiunilor corporatiste și al celor garantate, pentru ca haircut-ul, adică diminuarea valorii să fie realizat cu un coeficient de corecție de 20%) între prețul cerut și cel oferit, cu alte cuvinte între cota la bid-ask pe tabloul bursei.

În ceea ce privește ieșirile de lichidități, termenul de ieșiri nete de lichidități (ENLichiditate) este reflectat prin diferența între ieșirile cumulate (ELichiditate) și intrările cumulate (ILichiditate).

Deci,

$$ENLichiditate = ELichiditate - ILichiditate$$

În cadrul ipotezelor de construcție a scenariilor ce afectează ieșirile de lichidități, avem pe primul rang reducerea finanțărilor pe care investitorii le oferă entităților pentru a genera activitate pe piața de capitală prin investiții în instrumente tranzacționate. Acest aspect poate fi dublat, în condiții de perturbări ale piețelor financiare sau informații negative referitoare la entitate, de reducerea finanțărilor pe care alți creditori, de exemplu instituții de credit, le pot solicita. În cazuri particulare, solicitări de reducere a capitalului de către acționari poate genera o astfel

de ie ire de lichiditate i deci, s afecteze ie irile nete de lichidit i. Astfel va trebui s se controleze intr rile de numerar i acestea s fie utilizate cât mai eficient prin plasamente i investi ii profitabile pe pia a de capital, întrucât acestea constituie sursa principala de business.

Rata resurselor nete stabile este acel indicator care introduce în mod suplimentar un control al lichidit ii pe termen mediu i lung. Prin intermediul acestui indicator, se dore te a se stabili nivelul minim necesar de lichiditate în orizontul unui an calendaristic, deci a unui exerci iu financiar anual. Necesitatea apari iei controlului lichidit ii stabile, a ap rut ca urmare a manifest rii crizei financiare, iar prin acest indicator se dore te s existe o corelare între activele i investi iile realizate, chiar i în instrumente derivate, i resursele care constituie baza finan rii activit ii. Acest aspect este necesar deoarece în vederea unei stabilit i a entit ilor care activeaz pe pia a de capital, este necesar i o predictibilitate, fapt care este accentuat de experien a anilor de turbulen e.

Rata resurselor nete stabile (RRNStabile), a c rui valoare este indicat s fie mai mare de 100%, se calculeaz ca raport între resursele stabile de finan are disponibile i necesarul de finan are pe termen mediu i lung (Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, 2010):

$$\text{RRNStabile} = \frac{\text{Resursele stabile de finan are disponibile}}{\text{Necesarul de finan are pe termen mediu i lung}} * 100,$$

Resursele stabile de finan are disponibile reflect suma dintre fondurile proprii i obliga iile care au scaden mai mare de un an i de la care se a teapt prin exerci iul de ra ionament profesional al echipei manageriale s r mân la dispozi ia b nci i pe termen de peste un an.

Necesarul de finan are pe termen mediu i lung reflect cota parte din activele de inute necesar a fi acoperit cu resurse stabile i are o important major în asigurarea unei viziuni pentru ter i i asigurarea unei stabilit i predictibile, astfel încât posibili investitori exper i s câ tige încrederea în respectiva entitate investi ional i s pun la dispozi ia s resurse suplimentare pentru investi ii pe pia a de capital.

Rolul acestui indicator este de a oferi o m sur a stabilit ii lichidit ii unei întreprinderi care ac ioneaz c investitor pe pia a de capital, în condi ii de scenariu de stres care presupune c se confrunt , iar investitorii i clien ii devin îngrijora i de un posibil declin semnificativ al profitabilit ii, chiar apari ia de pierderi, ca urmare a manifest rii accentuate a unor riscuri, posibilitatea sc derii ratingului, în cazul institu iilor care sunt supuse

unui proces de evaluare i punctare, alte evenimente care pun la îndoial reputa ia respectivei entit i sau a managementului acesteia.

În cadrul analizei ratei resurselor nete stabile, o importan foarte mare o are contrapunerea elementelor din activ cu cele din capital propriu i datorii. În cazul instutu iilor de credit care activeaz i pe pie e de capital, acestea trebuie ajustate cu coeficientii aferen i în vederea determin rii valorii nete, în conformitate cu cerin ele Comitetului Pentru Supraveghere Bancar . Aceast analiz este echivalent cu analiza fondului de rulment din microeconomia firmelor. Astfel managementul entit ilor care activeaz pe pia de capital, va trebui ca pe baza datelor disponibile, s contrapun elementele de activ cu cele de capital propriu i datorii pentru a stabili un eventual ecart de finan are din perspectiva lichidit ii. Analiza acestui indicator ne ajut deasemenea s în elegem prin ra ionament agregat, necesitatea unei stabilit i cât mai predictibile pe pie ele de capital. Mai mult, o în elegere profund a riscului de lichiditate, privit c risc sistemic, este vital pentru autorit ile de reglementare din diverse jurisdic ii pentru a creiona reglement ri îmbun t ite împotriva posibilelor ocuri sistemice (Erten et al., 2012).

Un alt parametru de estimare a riscurilor în sfera lichidit ii este Cash Flow la risc (CFaR), care reprezint sc derea maxim fa de un obiectiv int de cash flow care poate fi înregistrat pentru o anumit perioada de raportare, cu un anumit interval de încredere, datorit expunerii la riscurile de pia ce pot influen a semnificativ principalele fluxuri de încas ri sau pl ti. Varia ia Cash Flow-ului planificat are o surs în riscul de lichiditate. (Manae, Cuzman & F rca , 2012).

Întrucât în mod dinamic, în fiecare zi, exist necesar de fonduri în vederea finan rii posibilelor investi ii pe pia a de capital i un necesar de acoperire a nevoilor curente, la nivelul entit ilor care activeaz pe aceast pia în calitate de investitori este important s se realizeze i o monitorizare a intr rilor zilnice de fluxuri de numerar care pot rezulta din sumele prev zute ca intr ri din dezinvestiri de portofoliu, disponibiliz ri ca urmare a ajungerii la maturitate a unor instrumente financiare cu venit fix i posibile noi finan ri ob inute. Astfel, la scaden a unor instrumente cu venit fix, sau în situa ii, de regul excep ionale, care genereaz r scump r ri anticipate a unor astfel de instrumente, fluxurile de numerar ofer imaginea încas rilor (dobânzi, diferen e favorabile de curs valutar) i pl ilor (comisioane bancare, diferen e nefavorabile de curs valutar) din pia a monetar la nivel lunar, respectiv trimestrial, semestrial i anual. În ceea ce prive te alte instrumente în care s-a investit, de exemplu ac iunile, varia ia volumului dividendelor încasate i al volumului încas rilor din dezinvestire prin

vânzare a unor astfel de titluri, are impact direct în Cash-Flow-ul organizației. Astfel, cum riscul de lichiditate este transpus în prețurile de tranzacționare, entitățile care activează pe piața de capital ar trebui să îl includă acesta, ca bază permanentă în strategiile de îmbunătățire a profilului de risc și de creșterea veniturilor din investițiile realizate (Erten et al., 2012).

Printre efectele care pot fi generate de o necorelare a încasărilor cu plățile se numără: lipsa lichidităților necesare, pierderea de oportunități investitoriale și astfel fructificarea în condiții mai puțin eficiente a capitalurilor disponibile, nerealizarea fluxurilor de numerar estimate, cu efecte negative inclusiv asupra performanței financiare, deoarece majoritatea factorilor de influență asupra fluxurilor de numerar au impact și asupra profitului.

În concluzie, riscul de lichiditate are un impact direct asupra activității entităților care activează pe piața de capital, pe de o parte prin afectarea poziției interne de lichiditate și pe de altă parte prin însăși structura pieței pe care se acționează și care, raportat la anumite instrumente financiare poate să genereze atractivitate pentru alți investitori de pe piață și astfel să se ofere lichiditate pieței respective prin volumul tranzacțiilor care se pot realiza, în contextul în care diferiți investitori pot oferi valori diferite în ceea ce privește prețurile diferite ale aceluiași activ financiar. Riscul intern de lichiditate este astfel legat de riscul de lichiditate al pieței iar în activitatea managerială, va trebui ca aceste riscuri să fie monitorizate inclusiv prin apelarea la indicatori specifici, astfel încât prin corelarea riscurilor și managementul acestora, activitatea entităților care activează pe piața de capital să fie atractivă pentru investitori și pentru piața în ansamblu. Un management performant și responsabil al entităților care activează pe piața de capital va oferi stabilitate și încredere investitorilor pe două paliere: aceștia vor fi atrași spre a oferi lichiditate suplimentară în cadrul entității prin susținerea capitalului, a fondurilor și a pasivelor în ansamblul lor, iar pe de altă parte prin implicarea în tranzacțiile care se realizează pe piața de capital, constituindu-se astfel premise prudente pentru performanțe financiare solide în context de stabilitate.

### Mulumiri

Această lucrare a fost realizată în cadrul proiectului POSDRU/159/1.5/S/134197 cu titlul "Performanțe și excelență în cercetarea doctorală și postdoctorală în domeniul științelor economice din România", cofinanțat din Fondul Social European prin intermediul Programului Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007 – 2013.

### Bibliografie

#### Journal Articles

- [1] Bervas A. (2006). Market liquidity and its incorporation into risk management. *Financial Stability Review*, No. 8, 63-79
- [2] Broscunceanu R. (2006). Riscul de lichiditate al sistemului bancar românesc în pragul integrării europene [Liquidity Risk of the Romanian Banking System on the Brink of European Integration]. *Analele Universității din Oradea, seria științe Economice*, numărul XV, volumul II, 573-577
- [3] Brunnermeier M. K. (2009). Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 23, Number 1, 77-100
- [4] Brunnermeier M. K. & Pedersen L. H. (2008). Market Liquidity and Funding Liquidity, *Review of Financial Studies*, Oxford University Press for Society for Financial Studies, vol. 22(6), 2201-2238
- [5] Coperland T. & Galai D. (1983). Information Effects on the Bid-Ask Spread. *The Journal of Finance*, vol XXXVIII, no. 5, 1457-1469
- [6] Erten I. & Okay N. (2012). Deciphering Liquidity Risk on the Istanbul Stock Exchange, *Munich University Research Papers in Economics Archive*, MPRA paper 56148, available at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/56148/>
- [7] Gabrielsen A., Marzo M. & Zagaglia P. (2011). Measuring market liquidity: An introductory survey. MPRA paper 35829 available at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/35829/>
- [8] Kyle A. S. (1985). Continuous Auctions and Insider Trading. *Econometrica*, Vol. 53, No. 6, 1315-1336
- [9] Manea D., Cuzman I. & Focșa P. (2012). Aspecte Privind Managementul Riscurilor în Societățile de Investiții Financiare în Contextul Schimbărilor Economice Recente [Risk Management Issues in Financial Investment Companies in the Context of Recent Economic Changes]. SIF Banat Crișana, Publicație, location: <http://www.sif1.ro/wp-content/publicatii/ro/>
- [10] Tirole J. (2008). Liquidity shortages: theoretical underpinnings. *Banque de France, Financial Stability Review – Special issue on liquidity*, No. 11, 53-64

#### Other Resources

- [11] Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements. (2010). Consultative Document, International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. Retrieved from: <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>
- [12] European Central Bank. (2014). Monthly Bulletin, January. Recent Developments in

- Excess Liquidity and Money Market Rates.  
Retrieved from  
<https://www.ecb.europa.eu/pub>
- [13] European Securities and Markets Authority – ESMA. (2014). European Markets and Liquidity Conference – London. Verena Ross, Executive Director. Available at <http://www.esma.europa.eu>
- [14] International Capital Markets Association. (2014). Press Release, 4th of September, Latest ICMA Survey Shows Continued Robustness in Size of the European Repo Market. Retrieved from: <http://www.icmagroup.org/media/Press-releases/>
- [15] International Accounting Standards Board. (2014). International Financial Reporting Standard - IFRS 7, Financial Instruments: Disclosures. Available at: <http://www.ifrs.org/IFRSs/Documents/Technical-summaries-2014/IFRS%207.pdf>
- [16] International Monetary Fund - IMF. (2014). Global Financial Stability Report, Moving From Liquidity to Growth Driven Markets. Retrieved from: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2014/01/pdf/text.pdf>

