

---

# Studiu empiric privind influența calității informației financiare asupra valorii companiilor cotate

---

Asist. univ. dr. Mihai CARP,  
Universitatea "Alexandru Ioan Cuza" Iași, România,  
e-mail: mihai.carp@feaa.uaic.ro

## Abstract

În condițiile economiei actuale, caracterizată de intense schimbări, atât structurale, cât și dimensionale, estimarea eficientă a valorii investițiilor contribuie la evitarea unor posibile derapaje ale piețelor specifice, cu semnificative implicații în sfera economico-socială. Metodele de evaluare actuale introduc în analiză preponderent date financiare, de a căror capacitate informativă depinde relevanța output-ului informațional. Diversitatea modelelor utilizate și chiar caracterul aleator al utilizării lor în procesul de evaluare contribuie la sporirea incertitudinilor prezente în acest areal. Această vulnerabilitate derivă atât din volumul informațiilor prelucrate, cât mai ales din calitatea acestora, identificându-se, astfel, necesitatea includerii unor elemente de atestare a calității informațiilor financiare.

Prezenta lucrare își propune ca, prin raportare la caracteristicile companiilor cotate pe secțiunea reglementată a Burselor de Valori București, să analizeze impactul calității informațiilor financiare raportate asupra dimensiunii valorice a entităților. Utilizând datele specifice unui eșantion format din 62 de companii, pe un orizont temporal definit de exercițiile financiare 2010-2014, studiul estimează relevanța, reprezentarea exactă a faptelor și fenomenelor economice și persistența informațiilor financiare. De asemenea, este analizată influența acestor caracteristici asupra valorii de piață, implicând, totodată, în dezbateri și factori nefinanțari, precum: reputația auditorului, natura opiniei de audit sau specificul normelor contabile aplicate. O serie de modele econometrice consacrate în literatura de specialitate, precum Ohlson (1995), Jones (1991) și Dechow et al. (1995), au permis reprezentarea cantitativă a trăsăturilor informațiilor financiare (value relevance, earnings management, persistence).

**Cuvinte-cheie:** calitatea informației financiare, IFRS, Big4, opinie de audit, valoare de piață

**Clasificare JEL:** G30, L25, M41

## Introducere

Într-o societate marcată constant de obsesia dezvoltării prin crearea de bogăție, estimarea echivalentului monetar al diferitelor tipuri de active a constituit un perpetuu spațiu de dezbateră doctrinară. Utilizată atât ca reper în perceperea eficienței socio-economice, cât și drept bază de formare a prețurilor de tranzacționare, valoarea reprezintă un concept complex, caracterizat de o semnificativă volatilitate, a cărui reprezentare concretă este supusă necondiționat schimbării. Volatilitatea conceptului poate fi analizată atât din perspectiva temporală valoarea este valabilă practic doar în momentul evaluării, cât și din cea spațială, la același moment influența factorilor sociali, politici, de mediu impregnează informațiile obținute caracteristicile proprii. Dacă prețul reprezintă o noțiune concretă, generată de confruntarea cererii cu oferta, valoarea reclamă raportarea la subiectiv, o diversitate de factori endogeni sau exogeni mediului în care aceasta este estimată punându-și amprenta asupra dimensiunii sale.

Efortul de estimare a valorii activelor, fie ele elemente distincte sau entități economice în ansamblu, este subsumat unui demers metodologic menit să elimine inconsistența asociată procesului menționat. O pleiadă de metode de evaluare încearcă să ofere o informație pertinentă privind cuantumul valoric, însă capacitatea limitată a acestora de a surprinde impactul factorilor de influență conferă încă valorii caracteristici ce navighează între certitudine și percepție.

Această vulnerabilitate a metodelor de evaluare derivă atât din volumul informațiilor prelucrate, cât și din *calitatea* acestora.

Prezenta lucrare analizează nivelul calitativ al informațiilor financiare raportate de companiile românești cotate pe secțiunea principală a Burselor de Valori București (BVB), sub aspectul relevanței, neutralității (nealterării prin manipulare) și a persistenței, precum și influența acestor caracteristici asupra valorii de piață a entităților.

## 1. Stadiul actual al cunoașterii

Modelele actuale de estimare a valorii implică în analiză preponderent informații financiare, de a căror capacitate informativă și de asigurare în vederea evitării manipulărilor depinde relevanța *output*-ului informațional.

Diversitatea metodelor de evaluare și chiar caracterul aleator al includerii lor în procesul de evaluare contribuie la sporirea incertitudinilor prezente în acest areal, generând, totodată, dileme în legătură cu relevanța datelor oferite piețelor activelor evaluate, cu efecte semnificative asupra prețurilor de tranzacționare.

În aceste condiții, se identifică necesitatea elaborării de noi metode și modele de evaluare, care să surprindă eficient condițiile mediului economic actual. Astfel, este necesară includerea elementelor de atestare a calității informațiilor financiare, sub aspectul relevanței și al reprezentării exacte a realității economice, respectiv a informațiilor nefinanciare precum: structura acționariatului, reputația auditorului, opinia de audit etc.

### 1.1. Perspective ale calității informației financiare în procesul de estimare a valorii

Complexitatea conceptului de valoare și dificultatea cuantificării acesteia, dată fiind multitudinea factorilor de influență, a reprezentat un câmp de dezbateră pentru un impresionant volum de lucrări științifice. Literatura în domeniu încearcă să identifice și să analizeze legăturile existente între dimensiunea valorică a entităților economice și factorii determinanți ai acesteia, deseori evidențiind faptul că metodele actuale de evaluare au o forță explicativă limitată.

Astfel, Carricano (2014) notează că abordările tradiționale privind formarea prețurilor (valoarea fiind un element suport) sunt inadecvate într-un mediu economic atât de volatil, iar probabilitatea de a adopta corect decizia este minimă.

De asemenea, este remarcată legătura semnificativă existentă între contabilitate și metodele de evaluare a întreprinderii. Dicu (2015) remarcă contribuția situațiilor financiare la eficientizarea procesului decizional, specific utilizatorilor informațiilor raportate, în acest mod facilitându-se aprecierea calității managementului entităților, respectiv capacitatea acestuia de a gestiona resursele avute la dispoziție. Penman (2010) afirmă că metodele de evaluare sunt modele pentru contabilitatea viitorului și eficiența acestor tehnici derivă din modul în care sunt implementate principiile contabile. În acest sens, calitatea informațiilor financiar-contabile, sub aspectul *relevanței*, *reprezentării exacte* a faptelor și fenomenelor economice și a *persistenței* acestora, reprezintă o condiție pentru obținerea unei dimensiuni valorice reprezentative.

*Relevanța* constituie, alături de reprezentarea exactă, caracteristica fundamentală pe care trebuie să o dețină informația financiară publicată de entitățile economice, atât în viziunea normelor internaționale (*International Financial Reporting Standards* - IFRS), cât și în a celor naționale, OMFP 1802/2014 pentru aprobarea Reglementărilor contabile privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate. Toma (2012) notează că relevanța se manifestă prin capacitatea predictivă și cea confirmatorie pe care trebuie să le dețină informațiile financiare, impunând, totodată, prezența capacității de a genera o diferență în deciziile adoptate de către utilizatori.

Prezentate drept deziderate ale informațiilor publicate, caracteristicile calitative au solicitat o reprezentare cantitativă, necesară în cuantificarea dimensiunilor proprii și a influențelor pe care le exercită asupra unei largi game de fenomene.

Astfel, asociat relevanței, a fost conceptualizat în literatura de specialitate termenul de capacitate informativă (*value relevance*), care, prin raportare la piața financiară, reflectă, în opinia lui Barth *et al.* (2001), abilitatea cifrelor contabile de a colecta informații care afectează prețul acțiunilor, respectiv valoarea entității economice.

*Reprezentarea exactă* a faptelor și evenimentelor economice impune, concomitent cu lipsa erorilor și caracterul complet, neutralitatea acțiunilor de aplicare a tehnicilor contabile și de raportare a informațiilor financiare. În acest sens, este necesar un proces de asigurare privind absența acțiunilor de alterare a informației, prin manipularea rezultatelor (*earnings management*). În opinia lui Healy și Wahlen (1999), *earnings management* reprezintă demersul prin care managerii utilizează, în procesul de raportare financiară și în cel de organizare a tranzacțiilor, raționamente care conduc la alterarea rezultatelor publicate și care induc în eroare părțile interesate (*shareholders*) asupra fundamentelor performanței economice sau care influențează beneficiile contractuale dependente de datele contabile comunicate.

O altă perspectivă a calității informației financiare este reprezentată de *persistența* (*persistence*) rezultatelor raportate. Volatilitatea redusă a rezultatelor conferă acestora o utilitate sporită în adoptarea deciziilor investiționale, respectiv în evaluarea entităților (Dechow *et al.*, 2010). Autorii afirmă că un grad ridicat de

persistență a rezultatelor generează indicatori mai relevanți (fluxuri de rezultate sau fluxuri de trezorerie), utilizați în cadrul modelelor de evaluare. Dacă piața financiară identifică și corectează așteptările privind fluxurile de trezorerie viitoare, atunci prețul acțiunilor va fi decuplat de evoluția indicatorilor care reflectă situația economico-financiară a entității (Cupertino *et al.*, 2015), în acest mod manifestându-se vulnerabilități ale modelelor de evaluare care utilizează astfel de mărimi.

Studiile din acest areal de cercetare sunt focalizate, pe lângă estimarea calității rezultatelor publicate, asupra factorilor care determină variații ale nivelului acesteia. Este implicată, astfel, o diversitate de caracteristici prezente atât în mediul economic (sistem legislativ, mediul cultural etc.), cât mai ales trăsături ce reflectă activitatea entităților economice.

## 1.2. Rolul informațiilor nefinanciare în obținerea unei dimensiuni valorice reprezentative

Informațiile publicate prin intermediul situațiilor financiare participă într-o măsură limitată la deplina informare a utilizatorilor, în completarea analizelor efectuate diverse informații nefinanciare fiind solicitate a-și aduce contribuția. Astfel, informații precum: structura acționarilor, guvernanta corporativă, reputația auditorului, opinia de audit, specificul normelor contabile aplicate ș.a. pot reprezenta elemente cu influență semnificativă în analiza și explicarea evoluțiilor datelor financiare, cu implicații asupra deciziilor investiționale.

În acest sens, Joubert & Fakhfakh (2012) identifică prezența manipulării rezultatelor, în special în companii în care managerii dețin acțiuni, iar aplicarea principiilor guvernantei corporative este considerată de Ahsan și Istiaq (2008) drept factor de sporire a calității informațiilor financiare. Apostol (2015) în studiul efectuat asupra companiilor cotate la BVB, notează că efectuarea auditului financiar în condițiile aplicării principiilor guvernantei corporative își accentuează rolul de factor de asigurare a calității informațiilor raportate.

Chebaane și Othman (2014) remarcă o creștere a gradului de relevanță a informațiilor financiare determinată de utilizarea normelor contabile internaționale (IFRS). De asemenea, capacitatea informativă (*value relevance*) este influențată pozitiv în cazul entităților care își desfășoară activitatea în spații reglementate de dreptul cutumiar, în economii cu piețe economice și financiare funcționale, în care există o puternică protecție a investitorilor.

Trecerea la IFRS a contribuit, în opinia lui Marra *et al.* (2011), la creșterea calității informațiilor financiare, prin diminuarea gradului de manipulare (*earnings management - EM*) a rezultatelor, un aport semnificativ în acest sens fiind oferit și de aplicarea concomitentă a unor principii de guvernare corporativă, referitoare la independența consiliului director și existența unui comitet de audit.

Impactul opiniei de audit asupra deciziilor adoptate de investitori este analizat de către Ianniello și Galloppo (2015), în studiul asupra pieței financiare italiene. Autorii remarcă faptul că orice mențiune asociată opiniei exprimate (opinie cu rezerve, opinie contrară, imposibilitatea exprimării) generează un impact negativ asupra prețului acțiunilor, menționând, totodată, rolul determinant al rapoartelor de audit la informarea utilizatorilor informației financiare. Grosu *et al.* (2015) evidențiază o asociere semnificativă între tipul opiniei de audit formulate, apartenența la un anumit auditor și referențialul contabil aplicabil. Lee și Lee (2013) cercetează influența reputației auditorului asupra calității informației financiare. În context asiatic, este identificată o relevanță superioară a informațiilor publicate de companiile ale căror rapoarte anuale au fost analizate de un auditor membru Big4, comparativ cu situația în care auditorul este reprezentat de o entitate non-Big4. De asemenea, Rusmin (2010) concluzionează că nivelul manipulării rezultatelor (*earnings management*) este semnificativ inferior în cazul companiilor care angajează serviciile companiilor membre Big4, față de cel înregistrat în cazul firmelor care apelează la alți auditori.

Calitatea informațiilor financiare raportate de companiile românești a fost analizată în numeroase studii, precum cele realizate de Filip și Raffournier (2010), Jianu *et al.* (2014), Nechita (2014), Robu (2015), identificându-se un trend ascendent al acesteia, concomitent cu influențe pozitive generate de o serie de factori disjunctivi, cum sunt: aplicarea IFRS, maturitatea pieței bursiere, gradul de îndatorare, dimensiunea sau domeniul de activitate al entității.

## 2. Ipoteze de lucru

Pornind de la elementele identificate în literatura de specialitate, studiul își propune testarea următoarelor ipoteze de lucru:

*H1: Nivelul calității informațiilor financiare raportate de companiile românești cotate este semnificativ influențat de specificul normelor contabile, reputația auditorului și natura opiniei de audit.*

*H2: Persistența rezultatelor raportate, nivelul angajamentelor discreționare (ca element de măsurare a manipulării rezultatelor) și capacitatea informativă a datelor financiare exercită o influență semnificativă asupra valorii de piață a entităților economice.*

## 3. Metodologia cercetării

Lucrarea analizează calitatea informației financiare publicate de companiile românești cotate și impactul pe care aceasta îl generează asupra valorii de piață a entităților, implicând în dezbateră și factori nefinanțari precum: reputația auditorului, natura opiniei de audit sau specificul normelor contabile aplicate. Studiul are un caracter empiric și își propune să valideze ipotezele de lucru printr-un demers deductiv-inductiv, specific perspectivei pozitivistice privind fenomenele economice.

### 3.1. Date, populație și eșantion

Populația analizată este reprezentată de ansamblul companiilor românești cotate la BVB, eliminându-se în scopul asigurării comparabilității datelor, instituțiile financiare. Orizontul temporal asupra căruia se concentrează studiul, reprezentat de intervalul 2010-2014 (5 exerciții financiare), a facilitat efectuarea a 310 observații, asupra celor 62 companii care constituie eșantionul analizat. Totuși, aplicarea, începând cu exercițiul financiar 2011-2012, a Ordinului ministrului finanțelor publice (OMFP) 1286/2012 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu Standardele internaționale de raportare financiară a determinat eliminarea datelor specifice anului de tranziție, din cauza numeroaselor dificultăți întâmpinate în raportarea pentru prima dată conform IFRS. Astfel, au fost reținute în analiză doar informațiile aferente exercițiilor financiare 2010, 2011, 2013 și 2014, respectiv 248 observații. Datele au fost colectate din situațiile financiare și rapoartele anuale publicate pe *site*-ul BVB și *site*-urile proprii companiilor selectate.

### 3.2. Modele utilizate în estimarea calității informațiilor financiare

Reprezentarea cantitativă a caracteristicilor calitative a constituit preocuparea unui mare număr de cercetători,

fiecare încercând să surprindă factorii care conduc la o estimare cât mai eficientă a relevanței informațiilor financiare, reprezentării exacte a realităților economice și a persistenței rezultatelor raportate. În studiu au fost utilizate cele mai reprezentative modele econometrice, ale căror ecuații și repere explicative sunt prezentate în cele ce urmează.

Modelul Ohlson (1995) reprezintă un instrument de calcul al capacității informative (*value relevance*) a datelor financiare, ecuația modelului fiind prezentată în relația nr. 1.

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 ANCPSt + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

în care:

- $P_t$  = curs bursier la jumătatea anului  $t+1$ ;
- $ANCPSt$  = activul net contabil pe acțiune la sfârșitul anului  $t$ ;
- $EPS_t$  = rezultatul net pe acțiune la sfârșitul anului  $t$ ;
- $\alpha_{0,1,2}$  = coeficienți de regresie;
- $\varepsilon_t$  = variabilă aleatoare, eroare;

Relevanța este apreciată prin dimensiunea raportului de determinație  $R^2$ , care arată măsura în care informațiile financiare (activul net contabil și rezultatul net) contribuie la explicarea variației prețului acțiunilor.

Manifestarea procesului de manipulare a rezultatelor (*earnings management*) este indicată de dimensiunea angajamentelor discreționare (AD), componentă a angajamentelor totale (AT), considerată a fi creată intenționat de către management, în scopul alterării informațiilor financiare publicate. Angajamentele totale (AT) sunt constituite de diferențele generate de aplicarea principiilor contabilității de angajamente, comparativ cu rezultatele obținute prin utilizarea contabilității de casă. AT pot fi calculate, conform Jones (1991), în absența celor două tipuri de informații, prin utilizarea datelor din contul de profit sau pierdere, potrivit relației nr 2.

$$AT_t = (\Delta AC_t - \Delta Disp_t) - (\Delta DC_t - \Delta Cts_t) - Chd_t \quad (2)$$

în care:

- $AT$  = angajamente totale în anul  $t$ ;
- $\Delta AC_t$  = variația activelor curente în anul  $t$  față de anul  $t-1$ ;
- $\Delta Disp_t$  = variația disponibilităților în anul  $t$  față de anul  $t-1$ ;
- $\Delta DC_t$  = variația datoriilor curente în anul  $t$  față de anul  $t-1$ ;

$\Delta Cts_t$  = variația creditelor pe termen scurt în anul  $t$  față de anul  $t-1$ ;

$Chd_t$  = cheltuieli cu deprecierea și amortizarea în anul  $t$ ;

Modelul Dechow et al. (1995), prezentat în relația nr. 3, identifică măsura în care angajamentele non-discreționare (AND), cele recunoscute prin aplicarea conformă cu reglementările a tratamentelor contabile, explică variația angajamentelor totale, mărimea factorului eroare din analiza de regresie propusă, reflectând intensitatea fenomenului de manipulare a rezultatelor.

$$AT_t = \beta_0 + \beta_1 (\Delta CA_t - \Delta Cr_t) + \beta_2 IC_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

în care:

- $\Delta CA_t$  = variația cifrei de afaceri în anul  $t$  față de anul  $t-1$ ;
  - $\Delta Cr_t$  = variația creanțelor în anul  $t$  față de anul  $t-1$ .
  - $IC_t$  = imobilizările corporale aferente anului  $t$ ;
  - $\beta_{1,2,3}$  = coeficienți de regresie;
  - $\varepsilon_t$  = variabilă aleatoare, eroare (angajamente discreționare), un nivel redus al acesteia indică un grad de manipulare a rezultatelor minim.
- Indicatorii au fost denumiți cu numărul acțiunilor emise de entitățile analizate.

Prin utilizarea modelului econometric obținut la nivelul eșantionului analizat pot fi estimate AND, iar prin deducerea acestora din AT pot fi calculate valorile unitare ale angajamentelor discreționare (AD), conform relației nr. 4.

$$AD = AT - AND \quad (4)$$

Persistența face referire la dependențele existente între fluxurile anuale de rezultate și poate fi exprimată prin relația nr. 5.

$$EPS_t = \beta_0 + \beta_1 EPS_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

Persistența rezultatelor este apreciată prin dimensiunea coeficientului de regresie  $\beta$ , un nivel ridicat al acestuia relevând o volatilitate scăzută.

Testarea ipotezei H2 presupune estimarea influențelor generate de persistența rezultatelor raportate, nivelul angajamentelor discreționare și capacitatea informativă a datelor financiare asupra valorii de piață a entităților economice, în acest scop propunându-se modelul prezentat în relația nr. 6.

$$Va_t = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_t + \alpha_2 AD_t + \alpha_3 (ANCPSt - EPS_t) + \varepsilon_t \quad (6)$$

Pentru prelucrarea datelor a fost utilizat programul informatic dedicat SPSS 19.

## 4. Interpretarea rezultatelor obținute

Utilizarea analizei de regresie multiplă, care stă la baza modelelor econometrice folosite pentru testarea ipotezelor de lucru, a condus la identificarea intensității legăturilor stabilite între elementele proprii fenomenelor studiate. Au fost calculați estimatori specifici fiecărei relații, permițându-se, astfel, reprezentarea în perspectivă cantitativă a caracteristicilor calitative ale informațiilor financiare.

Testarea ipotezei  $H_1$  a presupus studiul relațiilor de dependență, la nivelul fiecărui sub-obiectiv enunțat (relevanță, reprezentare exactă, persistența

rezultatelor), sporirea profunzimii cercetării solicitând implicarea, drept variabile de control, a normelor contabile în funcție de care s-a realizat elaborarea situațiilor financiare, a reputației auditorului (companii Big4 și non-Big4), naturii opiniei de audit.

**Tabelul 1** prezintă în sinteză rezultatele privind procesul de estimare a capacității informative (*value relevance*), realizată atât la nivelul întregului eșantion, cât și structurat, în funcție de factorii disjunctivi menționați. Modelul pe prețuri, *Ohlson (1995)*, a permis identificarea unei dependențe semnificative între ratele financiare (ANCPS și EPS) și prețul acțiunilor, ca indicator al performanței bursiere a entităților. Dimensiunea raportului de determinație ( $R^2_{total\ eșantion} = 0,978$ ) reflectă reacția pieței de capital la informațiile publicate de companiile românești cotate, arătând, astfel, un grad de relevanță sporit al acestora.

**Tabel 1. Estimarea capacității informative a datelor financiare raportate de companiile românești cotate**

Criteria	Eșantion	Model econometric	SIG Model	Estimator al fenomenului
<b>Modelul Ohlson <math>P_t = \alpha_0 + \alpha_1 ANCPS_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t</math></b>				<b>R<sup>2</sup></b>
<b>Total eșantion</b>		$P_t = 0,315 + 0,415ANCPS_t + 0,623EPS_t$	0,000	0,978
<b>Norme</b>	<b>IFRS</b>	$P_t = 0,459 + 0,486ANCPS_t + 0,626EPS_t$	0,000	0,924
	<b>RAS</b>	$P_t = 0,817 + 0,633ANCPS_t + 0,335EPS_t$	0,000	0,674
<b>Auditor</b>	<b>BIG4</b>	$P_t = 0,185 + 0,498ANCPS_t + 0,619EPS_t$	0,000	0,923
	<b>Alte comp.</b>	$P_t = 0,901 + 0,603ANCPS_t + 0,383EPS_t$	0,000	0,695
<b>Opinie</b>	<b>Cu rezerve</b>	$P_t = 0,513 + 0,439 ANCPS_t + 0,624EPS_t$	0,000	0,839
	<b>Fără rezerve</b>	$P_t = -0,067 + 0,972 ANCPS_t - 0,043EPS_t$	0,000	0,936

Sursa: Proiecție proprie

Din analiza secvențială realizată, se remarcă faptul că aplicarea IFRS, începând cu exercițiul financiar 2011-2012, a determinat o sporire a relevanței informațiilor raportate de companii ( $R^2_{IFRS} = 0,924 > R^2_{RAS} = 0,674$ ), comparativ cu perioada în care elaborarea situațiilor financiare avea la bază normele contabile românești (RAS). Activitatea de asigurare a elaborării situațiilor financiare în conformitate cu reglementările este implicată din perspectiva reputației auditorului și a opiniei de audit. Astfel, investitorii prezenți pe piața bursieră românească includ în analizele privind oportunitatea plasării capitalului disponibil într-o măsură superioară informațiile provenite din rapoarte auditate de companii membre Big4, față de datele auditate de alte companii ( $R^2_{Big4} = 0,923 > R^2_{alte\_comp} = 0,695$ ). Reputația auditorului, determinată de specializarea superioară a

personalului, puterea de negociere ridicată sau capacitatea de a anticipa schimbările legislative, conferă, astfel, un spor de utilitate informațiilor financiare raportate. Opinia de audit, exprimată pentru situațiile financiare anterioare exercițiului financiar analizat, generează niveluri diferite de reprezentare a informațiilor financiare în procesul decizional. Astfel, unei opinii „cu rezerve” îi este asociat un nivel inferior al relevanței, în comparație cu situația exprimării unei opinii „fără rezerve” ( $R^2_{fără\_rezerve} = 0,936 > R^2_{cu\_rezerve} = 0,839$ ), investitorii fiind tentați să adopte un comportament prudent în cazul semnării de către auditor a unor elemente neconforme cu reglementările contabile. Reprezentarea exactă, sub aspectul neutralității, a realității economice este surprinsă prin rezultatele referitoare la nivelul contribuției angajamentelor

discreționare la explicarea variației angajamentelor totale, sintetizate în **Tabelul 2**. Cuantificat prin dimensiunea factorului eroare, care cuprinde partea rămasă neexplicată din variația angajamentelor totale, după măsurarea influenței angajamentelor non-discreționare ( $\square=1-R^2$ ), procesul de alterare a rezultatelor raportate înregistrează, la nivelul întregului eșantion, o dimensiune semnificativă ( $\square_{\text{total\_eșantion}}=0,882$ ). Din cauza lipsei de omogenitate a eșantionului, din punctul de vedere al factorilor nefinanciari implicați în studiu, dezvoltarea cercetării pe subgrupuri de unități statistice a reprezentat o stringentă necesitate. Astfel, prin raportare la specificul normelor contabile, se identifică un grad de manipulare a rezultatelor superior, în cazul *cluster*-ului format din observațiile care au drept caracteristică aplicarea IFRS, față de grupul caracterizat de utilizarea RAS ( $\square_{\text{IFRS}} = 0,899 > \square_{\text{RAS}} = 0,516$ ). Relația poate fi explicată prin dificultățile inerente implementării unor noi reglementări, dimensiunea semnificativă a angajamentelor discreționare putând fi pusă atât pe seama unor interpretări eronate ale normelor, cât și pe

specularea, de către manageri, a unor perioade propice pentru cosmetizarea situațiilor financiare. Implicarea serviciilor de asigurare a conformității cu regula, în ceea ce privește rapoartele anuale ale companiilor, relevă o discrepanță mai semnificativă, la nivelul acțiunilor de manipulare a rezultatelor. În acest sens, auditarea situațiilor financiare de către o companie membră Big4 determină o reducere masivă a manipulării rezultatelor ( $\square_{\text{Big4}} = 0,137$ ), comparativ cu prezența unui grad de alterare semnificativ atunci când auditorul nu este membru Big4 ( $\square_{\text{alte\_comp}} = 0,873$ ). Acest fapt s-ar putea datora exigențelor procedurale specifice marilor cabinete de audit. Opinia de audit, ca variabilă de control, vine să confirme rolul decisiv al auditului în creșterea calității informațiilor financiare, natura opiniei exprimate asociindu-se cu nivelul acțiunilor de manipulare a rezultatelor. O opinie „cu rezerve” exprimată în exercițiul anterior determina o reducere a EM, comparativ cu situația exprimării unei opinii „fără rezerve” ( $\square_{\text{cu\_rezerve}} = 0,672 < \square_{\text{fără\_rezerve}} = 0,827$ ), reliefându-se, astfel, rolul coercitiv al auditului.

**Tabel 2. Analiza gradului de manipulare a rezultatelor, în contextul pieței financiare românești**

Criteria	Eșantion	Model econometric	SIG Model	Estimator al fenomenului
<b>Modelul Dechow</b> $AT_t = \beta_0 + \beta_1(\Delta CA_t - \Delta Cr_t) + \beta_2 I C_t + \varepsilon_t$				$\square$
<b>Total eșantion</b>		$AT_t = -0,140 + 0,093 (\Delta CA_t - \Delta Cr_t) - 0,311 I C_t$	0,000	0,882
<b>Norme</b>	<b>IFRS</b>	$AT_t = -0,220 - 0,178 (\Delta CA_t - \Delta Cr_t) - 0,186 I C_t$	0,005	0,899
	<b>RAS</b>	$AT_t = -0,047 + 0,520 (\Delta CA_t - \Delta Cr_t) - 0,506 I C_t$	0,000	0,516
<b>Auditor</b>	<b>BIG4</b>	$AT_t = 0,021 - 0,834 (\Delta CA_t - \Delta Cr_t) - 0,431 I C_t$	0,000	0,137
	<b>Alte comp.</b>	$AT_t = -0,158 + 0,114 (\Delta CA_t - \Delta Cr_t) - 0,307 I C_t$	0,000	0,873
<b>Opinie</b>	<b>Cu rezerve</b>	$AT_t = 0,004 + 0,597 (\Delta CA_t - \Delta Cr_t) - 0,0144 I C_t$	0,000	0,672
	<b>Fără rezerve</b>	$AT_t = -0,184 - 0,086 (\Delta CA_t - \Delta Cr_t) - 0,377 I C_t$	0,000	0,827

Sursa: Proiecție proprie

Analiza persistenței rezultatelor raportate, sistematizată în cadrul **Tabelului 3**, relevă o volatilitate redusă a informațiilor financiare publicate de companiile românești cotate, cu efecte pozitive asupra indicatorilor utilizați în cadrul modelelor de evaluare a entităților. Estimată prin intermediul coeficientului de regresie  $\beta$ , persistența rezultatelor, analizată la nivelul întregului eșantion, arată o capacitate predictivă sporită a EPS ( $\beta_{\text{total\_eșantion}}=0,954$ ). Totuși, analiza secvențială

realizată identifică variații ale nivelului de volatilitate a rezultatelor, în special în cazul testării modelului pe *cluster*-ele formate în funcție de reputația auditorului ( $\beta_{\text{Big4}}=0,969 > \beta_{\text{alte\_comp}}=0,570$ ) și de natura opiniei de audit ( $\beta_{\text{fără\_rezerve}}=0,959 > \beta_{\text{cu\_rezerve}}=0,764$ ). Normele contabile care au stat la baza elaborării situațiilor financiare nu generează un impact semnificativ asupra persistenței rezultatelor raportate ( $\beta_{\text{IFRS}}=0,958$ ;  $\beta_{\text{RAS}}=0,952$ ).

**Tabel 3. Analiza persistenței rezultatelor raportate**

Criteria	Eșantion	Model econometric	R <sup>2</sup>	SIG Model	Estimator al fenomenului
		<b>Model : <math>EPS_t = \beta_0 + \beta_1 EPS_{t-1} + \varepsilon_t</math></b>			<b><math>\beta_1</math></b>
<b>Total eșantion</b>		$EPS_t = 0,086 + 0,954 EPS_{t-1}$	0,910	0,000	0,954
<b>Norme</b>	<b>IFRS</b>	$EPS_t = 0,196 + 0,958 EPS_{t-1}$	0,918	0,000	0,958
	<b>RAS</b>	$EPS_t = -0,034 + 0,952 EPS_{t-1}$	0,905	0,000	0,952
<b>Auditor</b>	<b>BIG4</b>	$EPS_t = 0,005 + 0,969 EPS_{t-1}$	0,940	0,000	0,969
	<b>Alte comp.</b>	$EPS_t = 0,095 + 0,570 EPS_{t-1}$	0,325	0,000	0,570
<b>Opinie</b>	<b>Cu rezerve</b>	$EPS_t = -0,044 + 0,764 EPS_{t-1}$	0,583	0,000	0,764
	<b>Fără rezerve</b>	$EPS_t = 0,075 + 0,959 EPS_{t-1}$	0,919	0,000	0,959

Sursa: Proiecție proprie

Implicațiile generate de calitatea informațiilor financiare asupra procesului de estimare a valorii entităților și a pertinentei *output*-ului obținut au fost analizate prin testarea ipotezei H2. În acest sens, modelul econometric propus estimează influența persistenței rezultatelor, manipulării acestora și capacitatea

informativă a datelor financiare (*value relevance*) asupra valorii de piață a entităților. Acest demers este realizat în scopul aprecierii necesității includerii în cadrul modelelor de evaluare a reperelor informative generate de factori nefinanciari, în special caracteristici calitative ale informațiilor financiare.

**Tabel 4. Influența calității informațiilor financiare asupra valorii de piață a companiilor**

Criteria	Eșantion	Model econometric	SIG Model	Estimator al fenomenului
		<b><math>Va_t = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_t + \alpha_2 AD_t + \alpha_3 (ANCPS - EPS)_t + \varepsilon_t</math></b>		R <sup>2</sup>
<b>Total eșantion</b>		$Va_t = -0,947 + 0,549 EPS_t + 0,251 AD_t - 0,087 (ANCPS - EPS)_t$	0,000	0,398
<b>Norme</b>	<b>IFRS</b>	$Va_t = 0,256 + 0,784 EPS_t + 0,125 AD_t + 0,425 (ANCPS - EPS)_t$	0,000	0,958
	<b>RAS</b>	$Va_t = -0,140 + 0,523 EPS_t + 0,097 AD_t + 0,138 (ANCPS - EPS)_t$	0,000	0,524
<b>Auditor</b>	<b>BIG4</b>	$Va_t = -18,432 - 1,858 EPS_t + 1,120 AD_t + 1,517 (ANCPS - EPS)_t$	0,000	0,719
	<b>Alte comp.</b>	$Va_t = 1,729 + 0,546 EPS_t - 0,038 AD_t + 0,065 (ANCPS - EPS)_t$	0,000	0,319
<b>Opinie</b>	<b>Cu rezerve</b>	$Va_t = 0,204 + 0,276 EPS_t + 0,036 AD_t + 0,499 (ANCPS - EPS)_t$	0,000	0,349
	<b>Fără rezerve</b>	$Va_t = -1,573 + 0,572 EPS_t + 0,280 AD_t - 0,137 (ANCPS - EPS)_t$	0,000	0,404

Sursa: Proiecție proprie

Pentru aceasta, variabilelor independente le-au fost aduse corecții în funcție de rezultatele privind calitatea informațiilor financiare, obținute în urma testării ipotezei H1. Astfel, rezultatul net pe acțiune (EPS) a fost corectat cu gradul de persistență a rezultatelor, reflectat de dimensiunea coeficientului de regresie  $\beta$ , nivelul manipulării rezultatelor a fost constituit de volumul angajamentelor discreționare, a căror valoare unitară a fost obținută prin scăderea din angajamentele totale a angajamentelor non-direcționare unitare. Activul net contabil a fost redimensionat în funcție de gradul de

relevanță a informațiilor financiare obținut în urma aplicării modelului pe prețuri.

Cu un nivel maxim al semnificației modelelor (SIG=0,000) relațiile, prezentate în *Tabelul nr. 4*, confirmă influența caracteristicilor calitative asupra valorii de piață pe acțiune. Datorită valorilor semnificative ale raportului de determinare [ $R^2 \in (0,319; 958)$ ], indicatorii asociați perspectivelor calitative ale informațiilor financiare contribuie la explicarea variației valorii de piață a entităților cu proporții cuprinse între 31,9% și 95,8%. Analiza structurală a legăturii relevă intensități diferite ale acestora, corespondente cu

$R^2_{RAS} = 0,524$ ), prezența unui auditor membru Big4 ( $R^2_{Big4} = 0,719 > R^2_{alte\_comp} = 0,319$ ) și exprimarea unei opinii „fără rezerve” ( $R^2_{fără\_rezerve} = 0,404 > R^2_{cu\_rezerve} = 0,349$ ).

Intensitatea acestor relații determinate indică oportunitatea și chiar necesitatea includerii în modelele de evaluare a datelor privind calitatea informațiilor financiare raportate.

## Concluzii

Calitatea informațiilor financiare publicate de entitățile economice condiționează eficiența deciziilor investitorilor, cu efecte semnificative asupra echilibrului piețelor de capital. Pentru o completă informare, utilizatorii datelor prezentate în situațiile financiare includ în analizele proprii și informații nefinanciare, care pot conduce la sporirea gradului de certitudine în adoptarea deciziilor.

Prezența lucrare identifică nivelul calitativ al informațiilor financiare raportate de companiile românești cotate pe secțiunea reglementată a Bursei de Valori București, estimând, totodată, și influența pe care aceasta o exercită asupra valorii de piață a entității. Au fost introduse în studiu variabile de control, care au contribuit la aprofundarea analizelor efectuate, remarcându-se, astfel, contribuția normelor contabile, a reputației auditorilor și a opiniei de audit la creșterea calității informațiilor financiare.

Prin validarea ipotezei *H1* au fost evidențiate niveluri sporite ale calității informațiilor financiare, sub aspectul relevanței, reprezentării exacte și a persistenței rezultatelor raportate, în special în cazul aplicării normelor contabile internaționale (IFRS), a auditării situațiilor financiare de către o companie membră a

Big4, respectiv atunci când, pentru exercițiul financiar anterior, a fost exprimată o opinie „fără rezerve”. Excepția este constituită de înregistrarea unui nivel sporit de manipulare a rezultatelor, în cazul aplicării IFRS, situație explicată prin dificultățile inerente existente în cazul implementării unor noi reglementări contabile, legate atât de posibilele interpretări eronate ale normelor, cât și de specularea, de către manageri, a unor perioade propice pentru cosmetizarea situațiilor financiare.

Testarea ipotezei *H2* a permis identificarea unui impact semnificativ al calității informațiilor financiare asupra valorii de piață a companiilor. Intensitatea relațiilor determinate a indicat, astfel, necesitatea includerii în modelele de evaluare utilizate a datelor privind calitatea informațiilor financiare raportate

Limitele cercetării sunt reprezentate de dimensiunea redusă a eșantionului utilizat, de culegerea manuală a datelor prelucrate și de includerea în analiză doar a trei factori de control (normele contabile, reputația auditorului și opinia de audit).

Dirjecțiile viitoare de cercetare vizează eliminarea acestor limite, precum și completarea arealului studiat cu noi perspective ale calității informațiilor financiare

## Recunoaștere

Această lucrare a fost publicată cu sprijinul financiar al proiectului „Sistem integrat de îmbunătățire a calității cercetării doctorale și postdoctorale din România și de promovare a rolului științei în societate”, POSDRU/159/1.5/S/133652, finanțat prin Fondul Social European, Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013.

## Bibliografie

- Ahsan, H., Istiaq, A. (2008), *Corporate governance and the value-relevance of accounting information Evidence from Australia*, Accounting Research Journal, Vol. 21 No. 2, pp. 167-194
- Apostol, C. (2015), *Studiu privind rolul guvernantei corporative în asigurarea transparenței informațiilor financiare*, Revista „Audit Financiar”, Vol. 13, Nr. 8 (128), pp 10-16
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. (2001), *The relevance of value relevance research for financial accounting standard setting: Another view*, Journal of Accounting and Economics, 31, 77–104.
- Carricano, M., (2014) *Pricing myopia: do leading companies capture the full value of their pricing strategies?*, Management Decision, Vol. 52 No. 1, pp. 159-178
- Chebaane, S., Othman, H. B. (2014), *The impact of IFRS adoption on value relevance of earnings and book value of equity: the case of emerging markets in African and Asian regions*, Procedia-Social and Behavioral Sciences, Vol. 145, pp. 70-80
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., Da Costa, N. C. (2015), *Earnings manipulations by real activities management and investors' perceptions*, Research

- in *International Business and Finance*, Vol. 34, pp. 309-323
7. Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P. (1995), *Detecting earnings management* *Accounting review*, Vol. 70, No. 2, pp. 193-225
  8. Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010), *Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences*, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, pp. 344-401
  9. Dicu, R. (2015), *Dimensiuni contabile și financiare ale capitalului*, Editura Tehnopress, Iași
  10. Filip, A., Raffournier, B. (2010), *The value relevance of earnings in a transition economy: The case of Romania*, *The International Journal of Accounting*, Vol.45, pp. 77–103
  11. Grosu, M., Robu, I. B., Istrate, C. (2015), *Studiu explorator privind impactul IFRS asupra opiniei de audit în cazul firmelor românești cotate*, *Revista „Audit Financiar”*, Vol. 13, Nr. 7 (127), pp. 81-93
  12. Healy, P. M., Wahlen, J. M. (1999), *A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting*, *Accounting Horizons*, Vol. 13, pp. 365-383
  13. Ianniello, G., Galloppo, G. (2015), *Stock market reaction to auditor opinions – Italian evidence*, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 30, No 6/7, pp. 610 – 632
  14. Jianu, I., Jianu, I., Ileanu, B. V., Nedelcu, M. V., Herteliu, C. (2014), *The value relevance of financial reporting in Romania*, *Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research*, Vol. 48, No. 4, pp. 167-182
  15. Jones, J. J. (1991), *Earnings Management During Import Relief Investigations*, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2, pp. 193–228
  16. Joubert, H., Fakhfakh, H. (2012), *Earnings management and board oversight: an international comparison*, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 27, No. 1, pp. 66-86
  17. Lee, H. L., Lee, H. (2013), *Do Big 4 audit firms improve the value relevance of earnings and equity?*, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 28, No. 7, pp. 628-646
  18. Marra, A., Mazzola, P., Prencipe, A. (2011), *Board monitoring and earnings management pre-and post-IFRS*, *The International Journal of Accounting*, Vol. 46, No. 2, pp. 205-230
  19. Nechita, E. (2014), *Earnings management analysis after IFRS adoption: evidence from Bucharest Stock Exchange listed companies*, *Proceedings of the 9th International Conference Accounting and Management Information Systems (AMIS 2014)*, pp. 674-690
  20. Ohlson, J. (1995), *Earnings, book values and dividends in quality valuations*, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, pp. 661–688
  21. Penman, S. (2010), *Financial Forecasting, Risk and Valuation: Accounting for the Future*, *Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, Vol. 46, No. 2, pp. 211-228
  22. Robu, M. A. (2015), *Studiu privind creșterea relevanței informației financiare prin adoptarea IFRS. Cazul firmelor din România cotate la bursă*, *Revista „Audit Financiar”*, Vol. 13, Nr. 3 (123), pp. 100-110
  23. Rusmin, R. (2010), *Auditor quality and earnings management: Singaporean evidence*, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 25, No. 7, pp. 618-638.
  24. Toma, C., (2012), *Rolul auditului financiar în creșterea calității informațiilor financiare*, *Revista „Audit financiar”*, Vol. 10, Nr. 11 (95), pp. 5–13