
Studiul asocierii dintre managementul rezultatelor și relevanța valorică a informației contabile în funcție de metoda de raportare a fluxurilor de numerar din exploatare

Maria Carmen HUIAN,
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” Iași, România,
Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor,
E-mail: maria.huian@uaic.ro

Marilena MIRONIUC,
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” Iași, România,
Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor,
E-mail: marilena@uaic.ro

Mihaela CHIRIAC,
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” Iași, România,
Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor,
E-mail: mihaela.chiriac13@gmail.com

Rezumat

Lucrarea analizează calitatea informației contabile prin prisma a două din dimensiunile sale: managementul rezultatelor și relevanța valorică a informațiilor contabile, pentru un număr de 556 de observații provenind de la un eșantion de 65 de companii listate la Bursa de Valori București, publicate în perioada 2006-2015. Entitățile incluse în eșantion sunt clasificate în funcție de metoda pe care o utilizează pentru raportarea fluxurilor de numerar din exploatare. Rezultatele relevă că entitățile care utilizează metoda indirectă prezintă un nivel mai ridicat de angajamente discreționare și sunt mai tentate să-și mărească profiturile în mod oportunist. În ceea ce privește relevanța valorică, rezultatele cercetării arată că investitorii de pe piața de capital din România consideră că informațiile raportate de entitățile care înregistrează niveluri ridicate de angajamente discreționare au o capacitate informativă mai bună.

Cuvinte-cheie: Calitatea informației contabile, managementul rezultatelor, relevanța valorică, fluxuri de numerar

Clasificare JEL: M41, M10

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Huian, M.C., Mironiuc, M. and Chiriac, M. (2018), Study on the association between earnings management and value relevance based on the reporting method used for operating cash flows, *Audit Financiar*, vol. XVI, no. 1(149)/2018, pp. 101-110, DOI: 10.20869/AUDITF/2018/149/002

Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2018/149/002>

Data primirii articolului: 06.11.2017

Data revizuirii: 08.11.2017

Data acceptării: 09.11.2017

Introducere

Expresia consacrată „informația este putere” este mai potrivită decât oricând în mediul economic actual. Situațiile financiare anuale reprezintă o sursă relevantă de informații cantitative cuprinzătoare care joacă un rol important în procesul de luare a deciziilor. Calitatea informațiilor conținute în aceste rapoarte financiare influențează calitatea deciziilor curente, perspectiva luării deciziilor și, implicit, rezultatele obținute după adoptarea deciziilor.

Un subiect central al cercetării economice care se ocupă de calitatea informației contabile este măsura în care managerii modifică profiturile companiilor în beneficiul lor (Beneish, 2001). Dacă managerii sunt remunerați pe baza rezultatelor raportate, aceștia vor fi tentați să aplice tehnici care să le permită să-și mărească beneficiile personale. În plus, deoarece regulile contabile permit alternative, estimări și judecăți, managerii au un anumit grad de flexibilitate în alegerea soluției de raportare care se potrivește cel mai bine entității sau intereselor lor, fără a încălca reglementările legale. Această tehnică, numită *managementul rezultatelor (MR)*, a fost un subiect dezbătut intens în literatura de specialitate. Hunton, Libby și Mazza (2006) arată că raportarea financiară mai transparentă reduce probabilitatea ca managerii să se angajeze în strategii de MR. Situațiile financiare sunt considerate transparente numai atunci când părțile interesate au acces la toate informațiile relevante [...] în timp util (Vladu, Amat și Cuzdriorean, 2014).

Un alt subiect important investigat în literatura care abordează calitatea informației contabile este legat de utilitatea acestor informații pentru investitori. Această dimensiune este cunoscută drept *relevanță valorică*. Din perspectiva investitorilor, informațiile contabile sunt considerate relevante atunci când ajută la evaluarea prețurilor acțiunilor sau a randamentelor acestora. Un număr semnificativ de studii încearcă să răspundă la această întrebare: sunt informațiile contabile relevante pentru investitorii care vizează estimarea valorii companiei?

Lucrarea noastră combină cele două dimensiuni ale calității informației contabile: MR și relevanța valorii. În primul rând, investighează dacă societățile care utilizează *metoda indirectă de calcul a fluxurilor de numerar din exploatare (FNE)* sunt mai predispuse să utilizeze practici de MR decât cele care aplică metoda directă. Pentru a realiza acest lucru, firmele eșantionate

sunt separate în două grupuri, pe baza metodelor de raportare a FNE. Deoarece FNE sunt mai obiective și mai greu de manipulat dacă sunt determinate prin metoda directă (Mironiuc, 2006), așteptăm mai puține practici de MR la companiile care o aplică. Rezultatele confirmă faptul că entitățile care utilizează metoda indirectă sunt mai tentate să-și mărească rezultatele în mod oportunist.

A doua parte a studiului încearcă să identifice asocierea dintre MR și relevanța valorică a cifrelor contabile prin utilizarea modelului de preț. Studiile anterioare au arătat că un comportament oportunist al managementului alterează valoarea de raportare a informațiilor contabile (Callao, Cimini și Jarne, 2016). Rezultatele noastre contrazic această concluzie, deoarece investitorii de pe piața românească găsesc informațiile raportate de entitățile care înregistrează un nivel ridicat de angajamente discreționare a fi mai informative.

Lucrarea noastră diferă de celelalte existente printr-o serie de caracteristici: i) abordează problema MR prin intermediul metodelor de raportare a FNE. Prin urmare, studiul identifică un context diferit în care poate să apară MR; ii) extinde literatura despre țările emergente, studiind cazul României, analizând nu numai existența strategiilor de MR, ci și impactul acestora asupra utilității și informativității cifrelor contabile; iii) nu utilizează estimarea unui an individual pentru modelul de MR selectat, deoarece se bazează pe un număr mic de observații furnizate de piața românească care ar putea genera rezultate contradictorii. Pentru a evita acest lucru, se estimează modelul empiric prin punerea în comun a observațiilor în toți cei 10 ani de studiu.

Restul lucrării este organizat după cum urmează: Secțiunea 1 se referă la revizuirea literaturii și la dezvoltarea ipotezelor de cercetare, în secțiunea 2 este prezentată metodologia cercetării, în secțiunea 3 sunt descrise datele utilizate și statisticile corespunzătoare, în timp ce în secțiunea 4 sunt discutate rezultatele. Concluziile lucrării sunt rezumate în secțiunea 5.

1. Revizuirea literaturii și dezvoltarea ipotezelor de cercetare

Revizuirea literaturii arată că există multe definiții ale managementului rezultatelor (MR). Healy și Wahlen (1999) afirmă că MR apare atunci când managerii își

folosesc raționamentul profesional în raportarea financiară și structurarea tranzacțiilor pentru a modifica situațiile financiare, fie pentru a induce în eroare investitorii cu privire la performanța economică a companiei, fie pentru a influența rezultatele contractuale care sunt condiționate de realizarea unui anumit nivel al cifrelor contabile. Roychowdhury (2006) afirmă că MR reprezintă abaterea de la practicile contabile obișnuite generată de motivația managerilor de a convinge investitorii că obiectivele financiare au fost îndeplinite în cursul normal al activității.

Toate definițiile evidențiază schimbarea deliberată a performanței companiei pentru a atinge ținte de profit predefinite. În general, MR are o conotație *negativă* deoarece numai anumiți utilizatori de informații contabile beneficiază de pe urma acestor practici. Mai mult, managerii influențează raportarea financiară în moduri care le permit să ascundă performanța reală a companiei prin crearea de înregistrări artificiale sau prin utilizarea unor estimări excesive. Practicile de MR sunt considerate *pozitive* dacă și numai dacă sunt utilizate de către manageri pentru a crește bunăstarea tuturor părților interesate, a spori încrederea investitorilor și a permite obținerea unor cifre financiare fiabile, fără a încălca cerințele legale.

Potrivit lui Gunny (2010), MR poate fi clasificat în două categorii: *gestionarea angajamentelor și manipularea activităților reale*. Prima categorie implică selectarea anumitor metode contabile atunci când se prezintă informații despre angajamente în situațiile financiare, într-o încercare deliberată de a atinge nivelul dorit al rezultatelor, în timp ce manipularea activităților reale înseamnă modificarea calendarului și structurarea activităților normale ale companiei în efortul de a realiza anumite obiective.

Există două tipuri de MR bazat pe angajamente: *oportunist și informativ* (Obigbemi ș.a., 2016). MR de tip oportunist este determinat de compensațiile primite de manageri (de exemplu, creșterea stimulentele, cum ar fi bonusuri și comisioane), prin urmare este folosit de către manageri pentru a-și atinge obiectivele personale, mai degrabă decât pe cele organizaționale. Cel de-al doilea tip, informativ, considerat a aduce câștiguri acționarilor, are drept scop creșterea valorii companiei prin dezvăluirea către investitori a așteptărilor managerilor cu privire la fluxurile de numerar viitoare ale firmei. Într-un studiu realizat de Libby și Seybert (2009), s-a concluzionat că prețul acțiunilor și preocupările legate de

reputația generală sunt factorii principali ai încercărilor conducerii de a manipula profiturile. Autorii au mai afirmat că alte motive, cum ar fi condițiile îndatorării, bonusurile și taxele, joacă roluri secundare în practicile de MR.

Rolul central al angajamentelor contabile este de a atenua fluctuațiile fluxurilor de numerar, astfel încât profitul net să reflecte cât mai fidel poziția financiară a companiei la sfârșitul anului (Dechow, 1994). Roychowdhury (2006) afirmă că gestionarea angajamentelor este o formă convenabilă de MR deoarece nu implică fluxuri de numerar. În acest sens, Ronen și Yaari (2008) definesc angajamentele ca fiind elementele nemonetare care pot fi manipulate de conducere, cum ar fi amortizarea, stocurile, creanțele și datoriile curente.

Literatura referitoare la MR consideră că angajamentele totale includ angajamentele normale (nediscreționare) și angajamentele generate de practicile de MR (angajamente discreționare). *Angajamentele nediscreționare* sunt cele așteptate în funcție de condițiile firmei, în timp ce *angajamentele discreționare* includ distorsiuni induse de aplicarea regulilor contabile sau de MR (Dechow, Meyers și Shakespeare, 2010). Kothari, Leone și Wasley (2005) afirmă că *angajamentele discreționare sunt sinonime cu MR*.

Pentru determinarea *angajamentelor totale (TA)*, literatura menționează două abordări: *metoda fluxului de numerar* (în cazul în care TA reprezintă diferența dintre fluxul de numerar de exploatare (FNE) și rezultatul din exploatare după impozitare) și *metoda bilanțieră* (TA rezultă din variații ale unor structuri de bilanț). Metoda fluxului de numerar a devenit mai cunoscută, deoarece s-a demonstrat că cealaltă poate conduce la erori de măsurare (Hribar și Collins, 2002). Astfel, cercetătorii pot concluziona în mod eronat că MR există în cazul entităților afectate de fuziuni, achiziții sau întreruperi de activități, care au un impact asupra activelor și datoriilor curente, dar nu asupra profiturilor.

În timp ce angajamentele totale sunt calculate pe baza informațiilor din situațiile financiare, angajamentele discreționare și nediscreționare nu sunt direct observabile. Yoon și Miller (2002, p. 399) afirmă că este necesar un model pentru a separa componenta discreționară de angajamentele totale. Există mai multe modele dezvoltate, modelul Jones și versiunile sale modificate fiind piatra de hotar în abordarea angajamentelor.

Literatura analizează MR în contextul anumitor evenimente sau stimulente specifice, cum ar fi (Mostafa, 2017): maximizarea compensațiilor acordate managerilor, evitarea încălcărilor legilor antitrust sau a condițiilor de îndatorare etc.

În România, literatura MR este destul de limitată. Matiş ș.a. (2010) susțin că modelul Jones este cel mai semnificativ model de MR pentru mediul economic românesc din punct de vedere al aplicabilității. Brad ș.a. (2014) raportează o scădere a strategiilor de MR în anul adoptării IFRS de către societățile comerciale listate. Nechita (2015) nu găsește suficiente dovezi pentru a contesta MR prin intermediul strategiilor de netezire a veniturilor. Cu toate acestea, puternica legătură negativă dintre fluxurile de trezorerie și elementele care nu influențează numerarul, atunci când se aplică IFRS, ar putea fi o dovadă a MR, deoarece aceste elemente tind să diminueze volatilitatea veniturilor.

Datorită lipsei de informații cu privire la evenimentele și stimulentele specificate mai sus pentru piața românească, lucrarea analizează nivelul și impactul MR în contextul celor două metode de raportare utilizate pentru fluxurile de numerar de exploatare. Metoda directă lucrează cu informații despre încasările și plățile în numerar corespunzătoare tranzacțiilor efectuate în cadrul firmei pe parcursul unui exercițiu financiar. Metoda indirectă reconciliază rezultatul net cu numerarul net furnizat de activitățile de exploatare. Aceasta implică unele ajustări aduse rezultatului net obținut din contabilitatea de angajamente, referindu-se la: elementele incluse în rezultatul net care nu au afectat numerarul în cursul perioadei curente și elementele excluse din rezultatul net preluat după contul de rezultate dar care au afectat fluxurile de numerar din exploatare în perioada curentă (Revsine, Collins și Johson, 2008, p. 957).

Există o puternică dezbateră despre care metodă de raportare a FNE furnizează informații mai utile. Pe de o parte, formatul direct de raportare a fluxurilor de numerar conduce la o mai bună estimare a performanței viitoare a firmelor și are o asociere mai puternică cu prețurile acțiunilor (Bradbury, 2011). De asemenea, reduce asimetria informației și duce la o creștere a calității raportărilor financiare. Harrison și Horngren (2008, p. 280) consideră că metoda directă oferă informații mai clare despre sursele de proveniență și utilizările numerarului. Potrivit lui Mironiuc (2006),

metoda directă este preferată de investitori deoarece: este punctul de plecare în estimarea viitoarelor fluxuri de numerar utilizate pentru a determina valoarea firmei; furnizează informații inteligibile și obiective, prezentând faptele fără a lăsa loc pentru interpretări subiective; elimină efectul utilizării diferitelor tratamente contabile pentru aceleași tranzacții și evenimente.

Pe de altă parte, se susține că scopul situației fluxurilor de trezorerie este de a explica diferența dintre profituri și fluxurile de numerar de exploatare, care justifică utilizarea abordării indirecte (Bond, Bugeja și Czernkowski, 2012). Mai mult, firmele pot prefera metoda indirectă dacă utilizarea celei directe dezvăluie informații sensibile din punct de vedere comercial. Potrivit lui Mironiuc (2006), această metodă este mai ușor de aplicat și preferată de către managerii care nu doresc să prezinte utilizatorilor externi imaginea reală a afacerii lor în ceea ce privește lichiditatea și solvabilitatea.

Cercetătorii au arătat că atunci când întreprinderilor li se oferă posibilitatea de a alege între formatele de raportare pentru FNE, marea majoritate a acestora utilizează în mod obișnuit metoda indirectă (Clinch, Sidhu și Sin, 2002). Companiile românești nu fac excepție, dar numărul celor care utilizează metoda directă este mult mai mare decât în alte țări.

În contextul acestor două metode de raportare, lucrarea își propune să testeze următoarea ipoteză de cercetare:

H1: Există practici de MR în cadrul companiilor care își determină performanța de exploatare prin utilizarea metodei indirecte de raportare a FNE.

Cercetătorii care evaluează relevanța valorică consideră că informațiile contabile joacă un rol cheie în reflectarea rezultatelor sau a valorii economice. Prin urmare, există două modele majore: *modelul de preț și modelul de randament* (Barth, Beaver și Landsman, 2001). Conform motivației economice a cercetării, aceste studii analizează: i) dacă o anumită informație contabilă este semnificativ legată de valoarea acțiunilor pe piața de capital - adică modelul de preț sau ii) cât de mult din modificarea prețului acțiunilor la bursă se explică prin informații contabile - adică modelul randamentului.

În ceea ce privește impactul MR asupra relevanței valorice a informației contabile, în literatură există două tipuri de opinii (Jiraporn ș.a., 2008). Una declară reducerea calității rezultatelor raportate în prezența manipulării oportuniste a profiturilor (Lev, 1989).

Cealaltă argumentează pentru efectul opus, dacă managerii utilizează strategii de manipulare a rezultatelor pentru a reflecta mai exact performanța companiei.

Callao, Cimini și Jarne (2016) raportează o relevanță valorică scăzută a rezultatelor entităților implicate în strategii de MR. Cu toate acestea, studiul arată o creștere a utilității valorii contabile pe acțiune la entitățile care utilizează MR. Mostafa (2017) consideră că profiturile firmelor implicate în tehnici oportuniste de MR sunt mai puțin relevante pentru investitorii ce le consideră mai puțin informative decât rezultatele nemanipulate. În România, Filip și Raffournier (2010) evidențiază o calitate scăzută a rezultatelor raportate de societățile cotate la bursă, în timp ce Mironiuc și Huian (2016) arată că alte elemente de rezultat global sunt valoric relevante pentru investitori.

În acest context, luând în considerare angajamentele discreționare ca pe un *proxy* care surprinde existența strategiilor de MR și a prețului de piață al acțiunilor ca o funcție de rezultate și valoarea contabilă, dezvoltăm următoarea ipoteză:

H2: Relevanța valorică a informațiilor contabile este redusă în prezența tehnicilor de MR la entitățile care utilizează metoda de raportare indirectă a FNE.

2. Metodologia cercetării

2.1. Operaționalizarea angajamentelor discreționare

Pentru a evalua MR, există mai multe modele de determinare a angajamentelor discreționare. Folosind modelul Jones (1991), Kothari, Leone și Wasley (2005) introduc o variabilă suplimentară de control care se referă la efectul performanței asupra angajamentelor discreționare: rata de rentabilitate a activelor (ROA) din perioada anterioară (a se vedea ecuația 1).

$$TA_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta VEN/A_{t-1}) + \alpha_3 (IC_t/A_{t-1}) + \alpha_4 ROA_{t-1} + \varepsilon \quad (1)$$

unde, TA_t – angajamente totale în anul t ; A_{t-1} – total active din perioada anterioară; ΔVEN – modificarea veniturilor; IC_t – imobilizări corporale; ROA_{t-1} – rata de

rentabilitate a activelor din perioada anterioară, α_0 – constanta, $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ – coeficienții de regresie; ε – eroarea.

Acest model se bazează pe înțelegerea faptului că angajamentele fondului de rulment sunt legate de modificările veniturilor, iar amortizarea este legată de active. Coeficientul de la IC este așteptat să fie negativ deoarece aceste active generează cheltuieli cu amortizarea. Coeficientul variației veniturilor trebuie să fie pozitiv (Ronen și Yaari, 2008). Rentabilitatea activelor (ROA) este unul dintre principalii indicatori ai rentabilității companiei, care măsoară eficiența utilizării activelor. Termenul eroare (ε) reprezintă angajamentele discreționare (DA). Cu cât este mai mare DA, cu atât există mai multe dovezi ale MR.

2.2. Relevanța valorică a rezultatelor și valoarea contabilă

Modelul utilizat pentru a testa relevanța valorică a informațiilor contabile în prezența strategiilor de MR este cel aplicat de Callao, Cimini și Jarne (2016). Se bazează pe modelul de preț Ohlson din 1995 care este modificat prin adăugarea la variabilele inițiale a unui *proxy* pentru MR, DA, care arată nivelul angajamentelor discreționare. În plus, rezultatul net și valoarea contabilă sunt interacționate cu o variabilă *dummy* pentru utilizarea MR (a se vedea ecuația 2).

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{it} + \alpha_2 dDA_{it} \times EPS_{it} + \alpha_3 BV_{it} + \alpha_4 dDA \times BV_{it} + \alpha_5 DA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

unde, P_{it} - prețul acțiunilor firmei i , la 3 luni după ce situațiile financiare anuale sunt publicate pentru anul t ; EPS - rezultatul pe acțiune; dDA - o variabilă *dummy* care ia valoarea 1 în cazul în care compania are niveluri ridicate de angajamente discreționare, adică folosește metoda indirectă pentru FNE; BV - valoarea contabilă pe acțiune; DA - angajamente discreționare (eroarea din modelul Kothari, Leone și Wasley, 2005).

Ipoteza H_2 este validată dacă suma coeficienților de regresie ($\alpha_1 + \alpha_2$) este mai mică și statistic diferită de coeficientul de regresie pentru rezultatele (α_1) raportate de societățile care utilizează metoda directă pentru FNE. Potrivit lui Callao Cimini și Jarne (2016), dacă relevanța valorică a profiturilor scade, investitorii dau mai multă importanță valorii contabile,

datorită faptului că valoarea de piață a acțiunilor este o funcție convexă de rezultate și valoarea contabilă. Astfel, H_2 este complet validată dacă suma coeficienților de regresie ($\alpha_3 + \alpha_4$) este mai mare decât coeficientul de regresie pentru valoarea contabilă (α_3) raportată de societățile care utilizează metoda directă pentru FNE.

3. Date, eșantion și statistici descriptive

Eșantionul cuprinde toate companiile nefinanciare listate la Bursa de Valori București pentru o perioadă de 10 ani: 2006-2015. Entitățile financiare sunt excluse din cauza operațiunilor și reglementărilor diferite. Datele contabile utilizate pentru a calcula toate variabilele de studiu sunt extrase din situațiile financiare anuale preluate din baza de date Thomson Reuters Eikon. Eșantionul inițial a inclus 980 de observații provenind de la 67 de companii. După eliminarea observațiilor cu date incomplete, au rămas 556 de observații anuale (de la 65 de companii).

Pe baza situației fluxurilor de trezorerie, se identifică metoda de raportare utilizată pentru FNE, rezultând un număr de 255 de observații pentru care se folosește

metoda directă (46% din toate observațiile), în timp ce pentru 301 observații este aplicată metoda indirectă (54%). Acest lucru confirmă concluziile lui Istrate (2015) că firmele românești folosesc metoda directă mult mai mult decât entitățile din alte țări europene, unde proporția utilizării metodei indirecte ajunge și la 80-90% (Kvaal și Nobes, 2010). Prin urmare, eșantionul este împărțit în două subeșantioane, unul denumit DIR pentru observațiile raportate conform metodei directe, celălalt numit INDIR.

Pentru a analiza cele două subeșantioane în termeni de performanță, se calculează trei indicatori importanți. Ca măsură a performanței de exploatare (Yoon și Miller, 2002), se utilizează fluxurile de trezorerie din operațiuni de exploatare raportate la activele totale din perioada anterioară. Rezultatul pe acțiune (EPS) și rentabilitatea activelor (ROA) ca indicatori ai performanței pieței bursiere și a rentabilității sunt utilizați pentru a arăta performanța bazată pe rezultatele determinate conform contabilității de angajamente. **Tabelul nr. 1** furnizează statisticile descriptive. Se observă că, în cazul eșantionului INDIR, atât performanța pe bază de numerar, cât și cea bazată pe angajamente sunt, în medie, mai ridicate decât cele pentru eșantionului DIR.

| Tabelul nr. 1. Statistici descriptive | | | | | |
|--|---------|---------|---------------|----------|---------|
| Variabile | Media | Mediana | Deviația Std. | Minim | Maxim |
| <i>Metoda directă FNE</i> | | | <i>N=255</i> | | |
| | 0,0320 | 0,0349 | 0,1399 | -1,102 | 0,8268 |
| EPS | 0,1158 | 0,0142 | 2,6392 | -13,5204 | 31,7545 |
| FNE | -0,0235 | 0,0006 | 0,0709 | -0,3791 | 0,0399 |
| <i>Metoda indirectă FNE</i> | | | <i>N=301</i> | | |
| ROA | 0,0793 | 0,0678 | 0,0903 | -0,6468 | 0,538 |
| EPS | 1,4691 | 0,0479 | 5,5357 | -10,5065 | 42,6807 |
| FNE | 0,1228 | 0,0982 | 0,0960 | 0,0400 | 0,9304 |
| <i>Întreg eșantionul</i> | | | <i>N=556</i> | | |
| ROA | 0,0576 | 0,0550 | 0,1180 | -1,1020 | 0,8268 |
| EPS | 0,8484 | 0,0297 | 4,4953 | -13,5204 | 42,6807 |
| FNE | 0,0557 | 0,0451 | 0,1123 | -0,3791 | 0,9304 |
| ROA reprezintă randamentul activelor; EPS este rezultatul pe acțiune; FNE- fluxul de numerar din exploatare deflatat cu totalul activelor; N este numărul de observații anuale pentru cele două subeșantioane și pentru întregul eșantion. | | | | | |

Sursa: Prelucrările autorilor, 2017

Acest lucru ne determină să încercăm să stabilim dacă tehnicile de MR ar putea fi unul dintre factorii care

explică nivelul superior de performanță al companiilor care utilizează metoda indirectă. Cu alte cuvinte, se

testează dacă firmele din eșantionul INDIR sunt mai implicate în procedurile de MR, prin utilizarea opțiunilor contabile care le măresc profiturile, decât cele din eșantionul DIR.

4. Rezultate empirice

4.1. Managementul rezultatelor (MR)

Tabelul nr. 2 prezintă angajamentele totale și angajamentele discreționare pentru ambele subeșantioane și pentru întregul eșantion. Angajamentele discreționare sunt reziduurile rezultate din modelul descris în ecuația (1).

Observațiile care folosesc metoda directă au angajamente medii pozitive de 0,0432, iar cele care utilizează metoda indirectă au un nivel mediu al angajamentelor totale negativ. Dar variabila care arată nivelul MR este reprezentată de angajamentele discreționare (DA). Valorile medii ale DA urmează un model diferit față de totalul angajamentelor. Tabelul nr. 2 arată că observațiile din eșantionul INDIR produc cel mai înalt nivel de angajamente discreționare. Aceasta înseamnă că valoarea medie pozitivă a DA reprezintă dovada încercărilor oportuniste de a mări profiturile. Situația opusă este vizibilă în cazul companiilor care utilizează metoda directă, care au o valoare medie negativă pentru DA.

| Tabelul nr. 2. Rezultatele testării MR | | | | | |
|--|----------|----------|---------------|----------|---------|
| Variabile | Media | Mediana | Deviația Std. | Minim | Maxim |
| <i>Metoda directă FNE</i> | | | <i>N=255</i> | | |
| Angajamente totale (TA) | 0,0432 | 0,0400 | 0,1379 | -0,7704 | 0,4785 |
| Angajamente discreționare (DA) | -0,00002 | -0,00075 | 0,12602 | -0,74009 | 0,44598 |
| <i>Metoda indirectă FNE</i> | | | <i>N=301</i> | | |
| Angajamente totale (TA) | -0,0405 | -0,0276 | 0,1159 | -0,8751 | 0,7499 |
| Angajamente discreționare (DA) | 0,00015 | 0,01427 | 0,10961 | -0,62335 | 0,8618 |
| <i>Întreg eșantionul</i> | | | <i>N=556</i> | | |
| Angajamente totale (TA) | -0,0021 | -0,0045 | 0,1331 | -0,8751 | 0,7499 |
| Angajamente discreționare (DA) | 0,00007 | 0,0101 | 0,1173 | -0,7400 | 0,8618 |

Angajamentele totale scalate cu activele totale din perioada anterioară sunt calculate ca rezultate din exploatare minus FNE; angajamentele discreționare scalate cu activele totale din perioada anterioară sunt reziduurile modelului Kothari, Leone și Wasley (2005); N este numărul de observații anuale pentru cele două subeșantioane și pentru întregul eșantion.

Sursa: Prelucrările autorilor, 2017

Ipoteza H_1 este validată. Rezultatele confirmă faptul că entitățile care aplică metoda de raportare indirectă a FNE sunt mai tentate să folosească tehnici de creștere a rezultatelor, care ar putea explica performanțele lor globale mai bune în ceea ce privește fluxurile de numerar și profiturile din contabilitatea de angajamente.

4.2. Testarea relevanței valorice

Tabelul nr. 3 prezintă câteva rezultate surprinzătoare. Relevanța valorică a rezultatelor raportate de societățile din eșantionul DIR este mai mică ($\alpha_1 = 2,062$) decât cea a companiilor care utilizează metoda indirectă (suma α_1

+ $\alpha_2 = 3,305$). Aceasta înseamnă, potrivit modelului de preț, că investitorii găsesc rezultatele entităților care le manipulează mai utile pentru luarea deciziilor. Aceasta contrazice concluziile lui Mostafa (2017) și a lui Callao, Cimini și Jarne (2016). Cu toate acestea, se confirmă rezultatele lui Hunton, Libby și Mazza (2006) care susțin că, în condiții mai puțin transparente (cum este cazul metodei indirecte a FNE) strategiile de MR nu sunt evidente pentru investitori. În plus, aceste strategii îmbunătățesc prețurile de pe bursă și nu modifică reputația conducerii în ceea ce privește raportarea financiară.

Tabelul nr. 3. Rezultatele testării relevanței valorice

| Variabile | Coefficienți | Statistica-T | P-value |
|--------------------------------------|--------------|--------------|---------|
| Constant | 1,235, | 1,741 | 0,082 |
| EPS _{it} | 2,062 | 5,068 | 0,000 |
| dDA _{it} ×EPS _{it} | 1,243 | 2,136 | 0,033 |
| CV _{it} | 0,425 | 6,554 | 0,000 |
| dDA _{it} ×BV _{it} | -0,107 | -1,355 | 0,176 |
| DA _{it} | -9,999 | -1,688 | 0,092 |

 $R^2 = 0,727$ F-statistic = 292,405 (p-value 0,000)

P_{it} este prețul de piață al acțiunilor firmei i , măsurat la 3 luni de la publicarea situațiilor financiare anuale pentru anul t ; EPS este rezultatul pe acțiune; dDA este o variabilă *dummy* care controlează nivelul de angajamente discreționare; BV este valoarea contabilă pe acțiune; DA reprezintă angajamentele discreționare calculate cu ajutorul modelului Kothari, Leone și Wasley (2005).

Sursa: Prelucrările autorilor, 2017

Datorită convexității funcției care descrie relația dintre prețul pieței, profit și valoarea contabilă (Callao, Cimini și Jarne 2016), rezultatele modelului arată un transfer al puterii explicative de la valoarea contabilă la profituri. Adică, atunci când rezultatele au o relevanță valorică mai mare, investitorii tind să atribuie o utilitate mai mică valorii contabile. Acest lucru este demonstrat de faptul că, pentru eșantionul INDIR, suma $\alpha_3 + \alpha_4 = 0,318$ este mai mică decât coeficientul obținut pentru eșantionul DIR ($\alpha_3 = 0,425$). Aceasta înseamnă că practicile de MR sunt asociate cu informații mai puțin utile cu privire la valoarea contabilă. Este demn de menționat faptul că DA este semnificativ din punct de vedere statistic doar pentru un procent de 10%, ceea ce arată că, în general, investitorii ignoră încercările de MR.

Întrucât utilitatea generală a informațiilor contabile în determinarea prețurilor acțiunilor crește în prezența strategiilor de MR, ipoteza H_2 nu este validată.

Concluzii

Această lucrare analizează asocierea dintre MR și relevanța valorică a informațiilor contabile pentru un eșantion de 556 de observații provenind de la 65 de companii listate la Bursa de Valori București în perioada 2006-2015. În primul rând, autorii testează dacă firmele care utilizează metoda indirectă pentru determinarea fluxurilor de numerar din exploatare (care, de asemenea, raportează performanțe mai ridicate) sunt mai predispușe la strategiile de creștere oportunistă a rezultatelor decât companiile care utilizează metoda directă (care au performanțe mai scăzute). După ce rezultatele au confirmat că societățile care aplică

metoda indirectă sunt tentate să adopte strategii de MR (care generează performanțe mai ridicate), autorii evaluează dacă asocierea dintre prețurile pieței bursiere și cifrele contabile este modificată de comportamentul oportunist al acestor firme.

Rezultatele arată că angajamentele discreționare sunt pozitive și semnificativ mai mari pentru firmele care utilizează metoda indirectă decât pentru firmele care aplică metoda directă. Aceste rezultate indică faptul că firmele cu performanțe de exploatare ridicate generate de metoda indirectă utilizează mai multe practici de MR pentru a-și accelera profiturile și a influența deciziile investitorilor. Cu toate acestea, rezultatele arată coeficienți de regresie mai mari pentru rezultatele entităților care utilizează metoda de raportare indirectă a FNE. Acest lucru sugerează că, din cauza unei transparențe mai scăzute a informațiilor furnizate prin metoda indirectă, investitorii nu observă practicile manipulative și nu penalizează managerii care manifestă un comportament oportunist de creștere a profiturilor. Cu alte cuvinte, rezultatele companiilor care au atins performanțele operaționale și de piață sau profitabilitate ridicată, din cauza strategiilor de MR oportuniste în care sunt implicate, au o relevanță valorică mai mare decât firmele care furnizează informații financiare mai transparente (utilizând metoda directă). Managerii acestor companii scapă cu reputația nepătată în ceea ce privește integritatea rapoartelor financiare. În plus, informațiile privind angajamentele discreționare care capturează nivelul MR nu sunt, conform rezultatelor, un predictor pe care investitorii îl iau în considerare la evaluarea valorii societăților cotate la bursă.

Aceste constatări sunt relevante pentru investitorii care ar trebui să acorde atenție metodei de raportare a FNE ce ar putea explica într-o anumită măsură nivelul de performanță raportat. Aceștia ar trebui să penalizeze managerii și firmele care utilizează metoda indirectă ca tehnică de MR.

Limitele studiului se referă la numărul mic de observații utilizate, fapt care este o problemă comună printre studiile ce investighează economiile emergente precum România, și neanalizarea unor stimulente sau evenimente specifice care ar putea arunca o lumină mai bună asupra motivelor care stau la baza comportamentului de MR oportunist.

BIBLIOGRAFIE

1. Barth, M.E., Beaver W.R. și Landsman, R. (2001), The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, nr.1-3, pp. 77-104, DOI 10.1016/s0165-4101(01)00019-2.
2. Beneish, M.D. (2001), Earnings management: a perspective, *Managerial Finance*. [Online], vol. 27, nr. 12, Accesat Aprilie 10, 2017, https://www.researchgate.net/publication/1228306697_Earnings_Management_A_Perspective, DOI 10.2139/ssrn.269625.
3. Bond, D., Bugeja, M. și Czernkowski, R. (2012), Did Australian firms choose to switch to reporting operating cash flows using the indirect method?, *Wiley-Blackwell Publishing Asia*, vol. 22, nr. 1, pp. 18-24, DOI 10.1111/j.1835-2561.2011.00156.x.
4. Brad, L., Dobre, F., Turlea, C. și Brașoveanu, I.V. (2014), The impact of IFRS adoption in Romania upon the earnings management of the Bucharest Stock Exchange Entities, *Procedia Economics and Finance*, vol. 15, pp. 871-876, DOI 10.1016/s2212-5671(14)00550-4.
5. Bradbury, M. (2011), Direct or indirect cash flow statements?, *Australian Accounting Review*, vol. 57, nr. 21, pp. 124-130, DOI 10.1111/j.1835-2561.2011.00130.x.
6. Callao, S., Cimini, R. și Jarne, J.I. (2016), Value relevance of accounting figures in presence of EM. Are enforcement and ownership diffusion really enough?, *Journal of Business Economics and Management*, vol. 17, nr. 6, pp. 1286-1299, DOI 10.3846/16111699.2016.1203816.
7. Clinch, G., Sidhu, B. și Sin, S. (2002), The usefulness of direct and indirect cash flow disclosures, *Review of Accounting Studies*, vol. 7, nr. 4, pp. 383-404, DOI 10.2139/ssrn.251957.
8. Dechow, P. (1994), Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 18, nr. 1, pp. 3-42, DOI 10.1016/0165-4101(94)90016-7.
9. Dechow, P., Meyers, L. și Shakespeare, C. (2010), Fair value accounting and gains from asset securitizations: a convenient EM tool with compensation side-benefits, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 49, nr. 1, pp. 2-25, DOI 10.1016/j.jacceco.2009.09.006.
10. Filip, A. și Raffournier, B. (2010), The value relevance of earnings in a transition economy: the case of Romania, *The International Journal of Accounting*, vol. 45, nr. 1, pp. 77-103, DOI 10.1016/j.intacc.2010.01.004.
11. Gunny, K. (2010), The relation between EM using real activities manipulation and future performance: evidence from meeting earnings benchmarks, *Contemporary Accounting Research*, vol. 27, nr. 3, pp. 855-888, DOI 10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x.
12. Harrison, W.T. și Horngren, C.T. (2008), *Financial accounting*, 7th edition, Pearson.
13. Healy, P.M. și Wahlen, J.M. (1999), A review of the EM literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons*, vol. 13, nr. 4, pp. 365-383, DOI 10.2139/ssrn.156445.
14. Hribar, P. și Collins, D.W. (2002), Errors in estimating accruals: implications for empirical research, *Journal of Accounting Research*, vol. 40, nr. 1, pp. 105-134, DOI 10.1111/1475-679x.00041.
15. Hunton, J., Libby, R. și Mazza, C. (2006), Financial reporting transparency and earnings management, *The Accounting Review*, vol. 81, nr. 1, pp. 135-157, DOI 10.2308/accr.2006.81.1.135.

16. Istrate, C. (2015), The persistence of the accounting policies after the transition to IFRS of the Romanian listed companies, *Accounting and Management Information Systems*, vol. 14, nr. 4, pp. 599-626.
17. Jiraporn, P., Miller, G., Yoon, S. și Kim, Y. (2008), Is EM opportunistic or beneficial? An agency theory perspective, *International Review of Financial Analysis*, vol. 17, nr. 3, pp. 622-634, DOI 10.1016/j.irfa.2006.10.005.
18. Jones, J.J. (1991), Earnings management during import relief investigations, *Journal of Accounting Research*, vol. 29, nr. 2, pp. 193-228, DOI 10.2307/2491047.
19. Kothari, S.P., Leone, A.J. și Wasley, C.E. (2005), Performance-matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 39, nr. 1, pp. 163-197, DOI 10.1016/j.jacceco.2004.11.002.
20. Kvaal, E. și Nobes, C. (2010), International differences in IFRS policy choice: a research note, *Accounting and Business Research*, vol. 40, nr. 2, pp. 173-187, DOI 10.1080/00014788.2010.9663390.
21. Lev, B. (1989), On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research, *Journal of Accounting Research*, vol. 27, nr. 1, pp. 153-192, DOI 10.2307/2491071.
22. Libby, S. și Seybert, N. (2009), Behavioral studies of the effect of regulation on EM and accounting choice, *Johnson School Research Paper Series*, vol.16-09, pp. 1-38, DOI 10.1093/acprof:oso/9780199546350.003.0013.
23. Matiș, D., Vladu, A.B., Negrea, L. și Sucala, L. (2010), Jones, Dechow and Kasznik Models significance in the Romanian economic environment, *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, vol. 12, nr. 1, pp. 253-266.
24. Mironiuc, M. (2006), Informational valences of the cash flow statement – methodological and interpretative approaches, [Online]. Accesat Aprilie 1, 2017, <https://ssrn.com/abstract=980736>, DOI: 10.2139/ssrn.980736.
25. Mironiuc, M. și Huian, M.C. (2016), Study of the congruence between accounting numbers and stock market variables through comprehensive income: empirical evidence for Romania companies quoted on the regulated market, *Journal of Accounting and Management Information Systems*, vol. 15, nr. 3, pp. 498-521.
26. Mostafa, W. (2017), The impact of earnings management on the value relevance of earnings. Empirical evidence from Egypt, *Managerial Auditing Journal*, vol. 32, nr. 1, pp. 50-74, DOI 10.1108/maj-01-2016-1304.
27. Nechita, E. (2015), Earnings management and quality of financial reporting: a pre-post IFRS adoption comparative analysis for companies listed on the Bucharest Stock Exchange, *Audit Financiar*, vol.13, nr. 122, pp. 74-84.
28. Obigbemi, I.F., Omolehinwa, E.O., Mukoro, D.O., Ben-Caleb, E. și Olusanmi, O.A. (2016), Earnings management and board structure: Evidence from Nigeria, *SAGE Open*, July-September, pp. 1-15, 10.1177/2158244016667992.
29. Revsine, L., Collins, D. și Johnson, B. (2008), *Financial reporting and analysis*, 3rd edition, Pearson.
30. Ronnen, J. și Yaari, V. (2008), *Earnings management. Emerging insights in theory, practice, and research*, Springer, New York, 10.1007/s10997-009-9111-z.
31. Roychowdhury, S. (2006), Earnings management through real activities manipulation, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 42, nr. 3, pp. 335-370, DOI 10.1016/j.jacceco.2006.01.002.
32. Vladu, AB., Amat, O. și Cuzdriorean, DD. (2014), Truthfulness in accounting: how to discriminate accounting manipulators from non-manipulators, *Economics Working Papers 1434*, Universitat Pompeu Fabra, pp. 1-44, DOI 10.1007/s10551-016-3048-3.
33. Yoon, S.S. și Miller, G.A. (2002), Cash from operations and earnings management in Korea, *The International Journal of Accounting*, vol. 37, nr. 4, pp. 395-412, DOI 10.1016/s0020-7063(02)00193-0.