
Folosirea opinieii de audit în estimarea nivelului de transparență în raportarea financiară

Lect. univ. dr. Ioan-Bogdan ROBU,
Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor,
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași,
e-mail: bogdan.robud@feaa.uaic.ro

Prof. univ. dr. Costel ISTRATE,
Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor,
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași,
e-mail: istrat@uaic.ro

Dr. Ionuț Viorel HERGHILIGIU,
șef lucrări, Facultatea de Inginerie Chimică
și Protecția Mediului, Universitatea Tehnică
„Gheorghe Asachi” din Iași,
e-mail: herghiligiunut@gmail.com

Rezumat

Informațiile prezentate tuturor utilizatorilor interesați, printr-un sistem de indicatori standardizați, precum și transparența în raportarea financiară reprezintă baza procesului de luare a deciziilor pentru o dezvoltare durabilă a companiilor. Scopul acestui studiu este de a analiza și de a evalua transparența în raportarea financiară, evaluată pe baza opiniei de audit, precum și influența factorilor determinanți asupra transparenței, folosind analiza de regresie logistică. Factorii determinanți ai transparenței sunt exprimați prin dimensiunile principale ale situațiilor financiare identificate prin analiza componentelor principale, aplicată asupra indicatorilor de poziție și performanță financiară. Eșantionul observat cuprinde 62 de companii listate la Bursa de Valori București în perioada 2011-2016. Principalele rezultate relevă existența a trei componente principale ale situațiilor financiare, respectiv componenta fluxuri de trezorerie, componenta rentabilitate și componenta structură active curente. Dintre aceste dimensiuni, numai componenta rentabilitate are o influență semnificativă asupra transparenței în raportarea financiară, evaluată pe baza opiniei de audit.

Cuvinte-cheie: dezvoltare durabilă, transparență, raportare financiară, opinie de audit, analiza componentelor principale, regresie logistică

Clasificare JEL: C58, M41, M42

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Robu, I-B., Istrate, C., Herghiligi, I. V. (2019), The Use of Audit Opinion in Estimating the Financial Reporting Transparency Level, *Audit Financiar*, vol. XVII, no. 1(153)/2019, pp. 79-92, DOI: 10.20869/AUDITF/2019/153/001

Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2019/153/001>
Data primirii articolului: 16.01.2019
Data revizuirii: 17.01.2019
Data acceptării: 23.01.2019

1. Introducere

În ultimul deceniu, firmele au fost obligate să adopte în actul de guvernare corporativă principiile dezvoltării durabile (Labuschagne, Brent, and van Erck, 2005). Aplicarea acestor principii conduce firmele la îndeplinirea unor obiective privind protecția mediului, echitatea socială și prosperitatea economică (Bansal, 2005). Sub presiunea *stakeholders*, îndeplinirea acestor obiective este realizată prin asigurarea de către firme a transparenței în raportările privind dezvoltarea durabilă (Heemsherk *et al.*, 2002).

Transparența în raportările de mediu vizează prezentarea acțiunilor firmei privind prevenirea și controlul poluării mediului (Heemsherk *et al.*, 2002). În ceea ce privește echitatea socială, transparența trebuie să asigure prezentarea acțiunilor firmelor în sfera responsabilității sociale (Heemsherk *et al.*, 2002). Pentru cea de-a treia dimensiune, prosperitate economică, transparența are în vedere prezentarea într-o formă standardizată și într-o manieră fidelă a poziției și performanței financiare printr-un sistem de indicatori care să poată fi utilizați în fundamentarea deciziilor utilizatorilor informației financiare (Patel *et al.*, 2002).

Prin asigurarea conformității cu un cadru de raportare aplicabil, transparența în raportările financiare conduce la reducerea asimetriei informaționale (Hayes *et al.*, 2005). Asigurarea conformității situațiilor financiare se poate realiza cu ajutorul unei terțe părți, un profesionist independent și obiectiv, respectiv un auditor financiar. În cadrul mandatului primit, scopul auditorului financiar îl reprezintă exprimarea unei opinii calificate privind calitatea informațiilor din situațiile financiare ale firmelor auditate, privind poziția și performanța financiară, în conformitate cu un cadru contabil de referință aplicabil (IAASB, 2016).

Scopul acestui studiu îl reprezintă analiza și evaluarea influenței principalelor componente ale raportărilor financiare asupra transparenței în raportarea financiară. În studiu, transparența poate fi evaluată pe baza opiniilor fără rezerve sau fără rezerve, dar cu observații nesemnificative, exprimate de către auditorul financiar.

Un prim obiectiv al acestui studiu urmărește identificarea conținutului informațional, prin determinarea unor dimensiuni ale situațiilor financiare, precum și a gradului de importanță al fiecărei dimensiuni în reflectarea fidelă a poziției și performanței financiare. Un al doilea obiectiv

are în vedere analiza și evaluarea efectului dimensiunilor situațiilor financiare asupra asigurării transparenței în raportarea financiară.

Prezentul studiu s-a realizat la nivelul unui eșantion de 62 de firme românești cotate la Bursa de Valori București (BSE), în perioada 2011-2016. Rezultatele studiului au în vedere identificarea cu ajutorul analizei componentelor principale a trei dimensiuni ale situațiilor financiare, iar cu ajutorul analizei de regresie logistică s-a estimat influența fiecărei dimensiuni asupra transparenței în raportarea financiară, pe baza opiniei de audit.

În continuare, studiul este structurat astfel: secțiunea 2 – Literatura de specialitate și ipotezele de lucru, secțiunea 3 – Metodologia cercetării, secțiunea 4 – Rezultate și discuții, secțiunea 5 – Concluzii.

2. Trecerea în revistă a literaturii de specialitate și dezvoltarea ipotezelor de lucru

Raportarea sustenabilă la nivel corporativ presupune prezentarea într-o manieră transparentă a activității firmelor, având ca punct de referință în raportare cerințele incluse în *Global Reporting Initiative* (GRI) (Ortas, Alvarez, Garayar, 2015). Dezvoltarea durabilă și raportarea integrată reprezintă tendințe globale importante care nu se pot concretiza fără suportul profesioniștilor contabili, în calitatea lor de producători ai informației financiare, dar și de auditori ai acesteia (James, 2014). O analiză a acestui gen de informații permite evaluarea performanței sustenabile (Labuschagne, Brent, and van Erck, 2005; Visser, 2002), precum și a gradului în care elemente sociale și de mediu raportate de către firmele cotate la bursă sunt utile tuturor *stakeholders* în fundamentarea deciziilor.

2.1. Raportarea de către firmele cotate a informațiilor privind dezvoltarea durabilă

Implementarea principiilor privind dezvoltarea sustenabilă la nivelul afacerilor a permis firmelor obținerea de avantaje competiționale, în comparație cu firmele care nu aplică astfel de principii (Lopez, Garcia, Rodriguez, 2007). Prin urmare, într-o afacere, deciziile optime pot fi luate numai prin considerarea tuturor consecințelor economice, sociale și de mediu

(Labuschagne, Brent, van Erck, 2005; Hockerts, 1999). Cu toate acestea, alocarea de resurse investițiilor ținând cont de obiectivele dezvoltării durabile implică un cost sau o realocare a resurselor care pot afecta negativ performanța firmei (Lopez, Garcia, and Rodriguez, 2007; Orlitzky, Schmidt, and Reynes, 2003).

Evaluarea contribuției entităților la dezvoltarea sustenabilă se poate realiza pe baza informațiilor raportate de către firme privind responsabilitatea socială corporativă – *corporate social responsibility (CSR)* (Lungu et al., 2011; Farcaș, 2015). CSR presupune organizarea afacerilor prin aplicarea principiilor de responsabilitate socială la nivel corporativ, asigurând un echilibru între activitățile firmei, mediu și societate (Fauzi, Svensson, Rahman, 2015).

Prin Directiva 2014/95/EU în ceea ce privește prezentarea de informații nefinanciare și de informații privind diversitatea de către anumite întreprinderi și grupuri mari se recomandă companiilor să prezinte, în rapoartele de activitate ale conducerii, informații despre politicile, riscurile și realizările în ceea ce privește mediul, salariații și alte elemente sociale, respectarea drepturilor omului, lupta anticorupție, diversitatea în instanțele de conducere. Scopul declarat al acestui gen de raportare complementară celei financiare este să ofere tuturor stakeholders o imagine mai clară a performanței globale a companiilor.

Informațiile privind dezvoltarea durabilă se publică adeseori de o manieră voluntară și fără suficient control din partea unor instituții independente (Lackmann et al., 2012). Însă credibilitatea raportărilor privind dezvoltarea durabilă și performanța asigură utilitatea și relevanța informațiilor pentru investitori și contribuie la stabilirea valorii de piață a unei firme (Lackman et al., 2012). Pentru asigurarea credibilității, prin *Directiva 2014/95/EU* se recomandă necesitatea auditării unor astfel de raportări cu scopul exprimării unei opinii de către un auditor cu privire la informațiile nefinanciare de acest tip publicate de firmele eligibile.

În cazul raportărilor privind dezvoltarea durabilă, indicatorii utilizați trebuie să asigure informațiile necesare cu privire la maniera în care firma contribuie la dezvoltarea sustenabilă (Krajnc și Glavic, 2005a; Azapagic și Perdan, 2000; Azapagic, 2004). Cu toate acestea, doar unii dintre indicatorii sustenabilității utilizați pentru evaluarea dezvoltării durabile a întreprinderilor au o abordare integrată, ținând cont de aspectele de mediu,

economice și sociale (Singh, Murty, Gupta, și Dikshit, 2009).

Relația dintre indicatorii de performanță și cei ai dezvoltării durabile a fost studiată de mulți autori (Bansal, 2005; McWilliams și Siegel, 2000; Preston și O'Bannon, 1997; Stanwick și Stanwick, 1998; McGuire, Sundgren și Scheneweiss, 1988). Pentru măsurarea progresului și a performanței companiilor în ceea ce privește dezvoltarea durabilă sunt necesare metodologii specifice și indicatori suplimentari (Krajnc și Glavic, 2005b). De regulă, indicatorii care sunt utilizați pentru a evalua dezvoltarea durabilă a firmelor se bazează pe un indice compozit (Singh, Murty, Gupta și Dikshit, 2009).

2.2. Raportările financiare și utilitatea informațiilor cuprinse în acestea

Raportările financiare trebuie să asigure tuturor utilizatorilor o bună prezentare a poziției și performanței financiare, înregistrate de către firme pe parcursul unui exercițiu financiar. Poziția și performanța financiară, precum și informațiile privind fluxurile de trezorerie ale firmelor sunt reflectate prin întocmirea și prezentarea unor situații financiare standardizate (IAS 1, IASB, 2015). Astfel de situații cuprind informații care pot reduce incertitudinea privind evoluția în timp a firmelor și sunt utile *stakeholders* în fundamentarea deciziilor acestora (Arrow, 1984, p. 138, citat în Shapiro & Varian, 1983).

Situațiile financiare pot îndeplini exigențele informaționale ale *shareholderilor* și facilitează comunicarea informațiilor cu caracter financiar, cu impact semnificativ asupra planificării și coordonării activităților la nivelul firmei (Paltila și Vos, 2012). Prin cunoașterea unor elemente ce țin de rentabilitatea, profitabilitatea, costul capitalului utilizat, gradul de îndatorare sau de solvabilitate al unei firme cotate la bursă, investitorii pot decide să cumpere sau să vândă acțiunile firmei respective la un anumit preț. Rezultat ca întâlnire a cererii și ofertei pentru anumite acțiuni, prețul poate fi influențat și de către randamentul oferit de către aceasta (Modigliani & Miller, 1958).

Eforturile de standardizare a raportării financiare sunt determinate și de necesitatea asigurării de CSR de calitate. Cu scopul unei mai bune informări a *stakeholders*, introducerea IFRS (International Financial Reporting Standards) are în vedere o creștere majoră a calității informației financiare (Barth et al., 2008), dar și

nefinanciare, cu impact direct asupra CSR. Însă nevoia de informații este diferită pentru fiecare categorie de *stakeholders*, iar această diversitate de nevoi poate reprezenta o barieră în concretizarea eforturilor de dezvoltare a CSR (Tschopp&Nastanski, 2014).

Creșterea calității informațiilor raportate în IFRS a condus implicit la o creștere a relevanței informațiilor financiare pentru investitori (Barth, 2008). Însă în funcție de categoriile și dimensiunile pe care le reflectă, informațiile financiare au o relevanță diferențiată pentru investitori, influențând în proporții diferite prețul acțiunii sau capitalizarea bursieră (Ohlson, 1995; Sloan, 1996; Brown *et al.*, 1999; Barth *et al.*, 2008).

În România, trecerea la IFRS pentru situațiile financiare individuale s-a realizat într-un timp foarte scurt, sub influența integrării în Uniunea Europeană, a recomandărilor organismelor financiare internaționale (Banca Mondială și Fondul Monetar Internațional), precum și a apartenenței unor firme românești la grupuri multinaționale al căror referențial de raportare îl reprezintă IFRS (Bunget *et al.*, 2009). În primă fază, tranziția la IFRS a avut un impact semnificativ în special la nivelul contabilității individuale ale firmelor românești cotate (Ionașcu *et al.* (2014)). Studii ulterioare au reliefat faptul că trecerea la IFRS a determinat la nivelul firmelor românești cotate BSE o creștere ușoară a capitalurilor proprii, o scădere semnificativă a rezultatului net și a rezultatului de exploatare, ceea ce a afectat valorile indicatorilor de rentabilitate (Săcărin, 2014; Istrate, 2014).

Deși prin introducerea IFRS se aștepta ca și la nivelul României să aibă loc o creștere majoră a calității informației financiare, în cazul firmelor românești cotate BSE se constată în timp o persistență a politicilor contabile IFRS față de RAS (Romanian Accounting Standards) (Istrate, 2015). Pe baza acestor evidențe se poate considera că în continuare rezultatul contabil are o relevanță crescută pentru investitori, spre deosebire de alte elemente din situațiile financiare (Filip & Raffournier, 2010).

2.3. Asigurarea transparenței în raportarea sustenabilă și în cea financiară

Rapoartele de CSR sunt utile *stakeholders* atunci când furnizează informații privind întreaga activitate a firmei,

într-o manieră transparentă, nu doar în scopuri declarative, sau ca instrument de marketing și de relații publice (Boerner, 2011).

Pentru măsurarea transparenței la nivel corporativ, pot fi analizate informațiile din raportările anuale, grupate în trei mari sub-categorii: structura acționariatului și relațiile cu investitorii, transparența financiară și prezentarea informațiilor, structura consiliului și a managementului și procedurile de funcționare ale acestora (Patel *et al.*, 2002). Dintre cele aproape 40 de atribute reținute în cazul transparenței financiare și a prezentării informațiilor, cele mai importante sunt referitoare la: prezentarea normelor contabile aplicate, analiza pe segmente de activitate, numele firmei de audit, reproducerea raportului de audit, sumele plătite auditorului, indicatorii de eficiență: rentabilitatea economică (ROA – *return on assets*), rentabilitatea financiară (ROE – *return on equities*) și rata marjei nete (NM – *net margin*) (Adiloglu și Vuran, 2012). Chiar dacă transparența și dimensiunile prezentării de informații nu conduc neapărat la o creștere a performanțelor operaționale ale firmelor, ele au ca efect o îmbunătățire a percepției investitorilor asupra guvernantei firmelor respective, cu implicații directe asupra valorii de piață a acestora (Stiglbauer, 2010).

Transparența în raportarea multidimensională (financiară, de mediu, socială etc.) ridică noi probleme și la nivelul auditorilor, care ar trebui să ofere o opinie cu privire la modul în care astfel de informații sunt relevante pentru utilizatori (Abeysekera (2013). În ceea ce privește informațiile financiare, transparența reprezintă o componentă importantă a guvernantei corporative, ea conducând la reducerea asimetriei informaționale și la creșterea încrederii pe piețele financiare, ceea ce contribuie la reducerea costului capitalurilor (Patel *et al.*, 2002; Stiglbauer, 2010).

Obligațiile de raportare financiară ale companiilor cotate la bursă sunt stabilite de norme complexe și precise în ceea ce privește transparența informațiilor de furnizat. Atât normele americane (US GAAP – *United States Generally Accepted Accounting Standards*), cât și cele internaționale (IFRS) sunt din ce în ce mai cuprinzătoare ca dimensiuni și includ tot mai multe reguli de raportare complementară celei strict financiare. Pe lângă aceasta, situațiile financiare anuale sunt, de cele mai multe ori, parte a unui raport anual care cuprinde elemente referitoare la aspecte nefinanciare și, de multe ori, prezentate voluntar.

Garantarea conformității informațiilor din situațiile întocmite cu un cadru contabil de raportare aplicabil se asigură prin exprimarea unei opinii independente, obiective și competente de către un *auditor financiar* (Hayes *et al.*, 2015). Opinia de audit reprezintă cea mai importantă secțiune din cadrul unui raportul de audit, emis în conformitate cu ISA – *International Standards on Auditing*. Raportul emis de către auditor contribuie la îmbunătățirea transparenței și creșterea relevanței informațiilor din situațiile prezentate de către firme, includerea unor elemente cu privire la calitatea raportărilor, capacitatea firmei de a-și continua activitatea, prezența riscului de fraudă și chiar dezvoltarea sustenabilă (Jerry L. Turner, Theodore J. Mock, Paul J. Coram, and Glen L. Gray, 2010)).

2.4. Dezvoltarea ipotezelor de lucru

Rolul raportărilor financiare îl reprezintă reducerea asimetriei informaționale ca bază a prezentării imaginii fidele și obținerii valorii afacerii, dar și facilitarea monitorizării activității managerilor (Pinnuk, 2012). Aplicarea unui anumit referențial contabil poate influența dimensiunile raportărilor financiare, cu impact asupra transparenței și mai ales asupra rentabilității acțiunilor firmelor (*stock returns*) (Morris *et al.*, 2011). Între principiile care stau la baza întocmirii și prezentării situațiilor financiare și principiile dezvoltării durabile există o corelație puternică (Dobre *et al.*, 2015). În acest sens, asigurarea transparenței în raportarea financiară ar trebui să asigure și transparența raportărilor privind dezvoltarea durabilă la nivel corporativ.

Având în vedere rezultatele prezentate în literatura de specialitate, principala ipoteză de cercetare propusă spre testare și validare are în vedere următoarele:

Ipoteza de cercetare: *principalele dimensiuni ale situațiilor financiare au o influență diferențiată asupra transparenței în raportarea financiară, cu impact direct asupra dezvoltării sustenabile.*

Într-o primă etapă, obiectivele cercetării vizează identificarea principalelor dimensiuni ale situațiilor financiare ale firmelor care aplică principiile dezvoltării sustenabile. Odată identificate dimensiunile situațiilor financiare, în cea de-a doua etapă se va estima influența acestora asupra transparenței în raportarea financiară, pentru evaluarea impactului asupra dezvoltării sustenabile.

3. Metodologia cercetării

Pentru obținerea rezultatelor cercetării, în studiu se propune un demers statistic de estimare a influenței principalelor dimensiuni ale situațiilor financiare asupra transparenței în raportarea financiară, cu impact direct asupra dezvoltării sustenabile. În studiu, transparența în raportarea financiară se evaluează pe baza opiniei de audit, formulată de către auditor în raportul de audit.

3.1. Populația studiată și eșantionul analizat

Ipoteza de cercetare formulată se va testa la nivelul populației reprezentate de către firmele românești cotate la Bursa de Valori București (BSE), pe piața reglementată. Aceste firme întocmesc situații financiare anuale pentru o perioadă care coincide cu anul calendaristic. Situațiile financiare raportate de către firmele cotate la BSE trebuiau pregătite până în anul 2012 în conformitate cu normele contabile românești (armonizate cu directivele europene), însă începând cu 2012 firmele au fost obligate să treacă la IFRS și în contabilitatea individuală. Situațiile financiare raportate de către firmele românești cotate pe piața reglementată sunt supuse auditului legal, realizat de către un auditor independent membru al Camerei Auditorilor Financiari din România, mai apoi sunt supuse aprobării de către Adunarea Generală a Acționarilor (AGA). Legislația românească prevede, de principiu, un termen limită de 4 luni de la data încheierii exercițiului financiar, în vederea publicării situațiilor financiare anuale, auditate și aprobate AGA.

La sfârșitul exercițiului financiar din 2017 (s-a considerat acest an deoarece reprezintă anul adoptării Legii 162/2017), la secțiunea BSE erau cotate 84 de firme (24 din clasa *Premium* și 60 din clasa *Standard*). Eșantionul analizat cuprinde un număr de 62 de firme cotate la BSE în perioada 2011 (ultimul an de raportare sub RAS) – 2016 (din 2012 firmele aplică IFRS). Pentru asigurarea comparabilității datelor colectate, respectiv pentru un număr de 372 de observații (firme/an), în studiu se utilizează un eșantion balansat. În eșantionul analizat nu sunt incluși intermediarii financiari și monetari, fondurile mutuale și de investiții și nici firmele pentru care nu au fost găsite informații complete pentru perioada analizată.

3.2. Variabilele analizate și sursa datelor

Pornind de la componentele situațiilor financiare recunoscute prin IAS 1 (*Standardul Internațional de Audit 1 – Prezentarea situațiilor financiare*) în **Tabelul nr. 1** se prezintă o serie de variabile propuse spre analiză.

Tabelul nr. 1. Variabilele propuse în analiză pentru identificarea componentelor principale ale situațiilor financiare

Simbol	Formulă
Eq/TA	Capitaluri proprii/Active totale
TO/TA	Cifră de afaceri/Active totale
OI/TA	Rezultat din exploatare/Active totale
OI/TO	Rezultat din exploatare/Cifră de afaceri
OI/Pay	Rezultat din exploatare/Cheltuieli cu personalul
NI/Eq	Rezultat net/Capitaluri proprii
NI/TA	Rezultat net/Total active
NI/TO	Rezultat net/Cifră de afaceri
CFO/OI	Fluxuri de trezorerie din exploatare/ Rezultat din exploatare
CFT/TO	Fluxuri de trezorerie totale/Cifră de afaceri
CFT/GP	Fluxuri de trezorerie totale/Profit brut
CFT/TA	Fluxuri de trezorerie totale/Active totale
FA/TA	Active imobilizate/Active totale
CA/TA	Active circulante /Active totale
Cash/TA	Mijloace de trezorerie/Active totale
INV/CA	Stocuri/Active circulante
REC/CA	Creanțe comerciale/Active circulante
Cash/CA	Mijloace de trezorerie/Active circulante
LTD/TA	Datorii pe termen lung/Active totale
FL	Datorii totale/Capitaluri proprii

Sursa: Proiecția autorilor

Variabilele din **Tabelul nr. 1** reprezintă indicatori folosiți în literatură, prin care se descriu poziția și performanța financiară a firmei, precum și situația fluxurilor de trezorerie și stau la baza identificării principalelor dimensiuni ale raportărilor financiare.

Pentru evaluarea transparenței în raportarea financiară, cu impact direct asupra dezvoltării sustenabile, în studiu se utilizează opinia de audit. O opinie fără rezerve sau fără rezerve, dar cu unele observații nesemnificative indică existența transparenței în raportarea financiară și conformitatea cu un cadru de raportare financiară aplicabil (ISA 700 – IAASB). În celelalte situații, când rapoartele de audit conțin opinii modificate se consideră că transparența în raportarea financiară este afectată.

Datele aferente indicatorilor calculați au fost colectate din situațiile financiare raportate de către firme pe site-ul BSE, www.bvb.ro.

3.3. Metode pentru analiza datelor

Pentru identificarea dimensiunilor raportărilor financiare în cazul firmelor românești cotate BSE, în studiu se utilizează analiza componentelor principale (ACP).

Analiza componentelor principale este o metodă descriptivă multivariată (Lebart *et al.*, 2006) al cărei scop îl reprezintă sintetizarea datelor analizate și identificarea naturii comune a acestora, a unor variabile latente (Jaba și Robu, 2011). Prin această metodă, pornind de la setul de variabile inițiale X_i ($i = 1, \dots, n; n = 17$), prezentate în **Tabelul nr. 1**, se elimină coliniaritățile existente și se determină o serie de variabile noi, numite componente. Cele m componente noi, C_j , înlocuiesc variabilele inițiale asociate raportării financiare și sunt de forma:

$$C_j = \beta_{j1}X_1 + \beta_{j2}X_2 + \dots + \beta_{ji}X_i + \dots + \beta_{jn}X_n \quad (1)$$

iar $m \leq n$.

Pe baza ecuației (1) se poate observa că noile componente (C_j) corespund celor m dimensiuni ale raportării financiare și sunt determinate ca o combinație liniară de variabile X_i . Componentele C_j respectă ipoteza de independență care se poate valida cu ajutorul testului statistic χ^2 sau cu ajutorul statisticii KMO (Kaiser-Meyer-Olkin) prin care se determină și intensitatea legăturii dintre variabilele X_i (Jaba și Robu, 2011).

Statistica KMO ia valori în intervalul $[0, 1]$, unde zero indică absența unei legături între variabilele inițiale, iar valoarea unu semnaleză existența unei legături semnificative (Lebart *et al*, 2006). În ACP se estimează parametrii modelelor (β_{ji}), cu ajutorul cărora se calculează componentele C_j . Parametrii β_{ji} reprezintă coeficienții de corelație dintre variabilele inițiale și componentele principale determinate (Jaba și Robu, 2011).

Odată identificate principalele dimensiuni ale situațiilor financiare, în cea de-a doua parte a studiului se va analiza influența acestor dimensiuni asupra transparenței în raportarea financiară cu ajutorul analizei de regresie logistică. Acest tip de analiză utilizează modele de regresie cu variabile alternative (Dodge, 2007), în acest caz – existența sau absența transparenței în raportarea financiară.

Modelul logistic propus în analiză este definit de relația (Bourbonnais, 2011):

$$\ln[p/(1-p)] = \delta_0 + \delta_1 C_{1j} + \dots + \delta_j C_{ji} + \dots + \delta_m C_{mj} + \varepsilon_i \quad (2)$$

unde p_i este o medie condiționată și indică probabilitatea existenței transparenței în raportarea financiară, pe baza unei opinii fără rezerve sau fără rezerve, dar cu unele observații nesemnificative. C_j ($j = 1, \dots, m$) sunt componentele identificate prin PCA, δ_j ($j = 0, \dots, m$) reprezintă coeficienții modelului de regresie logistică și ε este componenta eroare.

Parametrii modelului de regresie logistică se estimează cu ajutorul metodei maximului de verosimilitate (Dodge, 2007), iar testarea acestora se realizează cu statistica *raportul de verosimilitate*, un test statistic Pearson χ^2 (Agresti, 2007).

Pentru obținerea rezultatelor cercetării, în studiu, prelucrarea și analiza datelor s-au realizat cu ajutorul softului statistic SPSS 22.0

4. Rezultate și discuții

Pornind de la obiectivele de cercetare propuse în studiu, principalele rezultate obținute au în vedere identificarea principalelor componente ale situațiilor financiare anuale raportate de către firmele românești cotate la BSE, precum și estimarea influenței acestor componente asupra transparenței în raportarea financiară.

4.1. Identificarea principalelor componente ale situațiilor financiare

În urma introducerii în ACP a celor 20 variabile propuse în **Tabelul nr. 1**, s-au identificat principalele componente ale situațiilor financiare care explică 84.574% din variația informațiilor financiare raportate de către firmele românești cotate BSE. O valoare ridicată a statisticii test KMO (0.744) indică existența unei legături semnificative între variabilele rămase în analiză în urma aplicării ACP (**Tabelul nr. 2**).

Tabelul nr. 2. Criterii de identificare a principalelor componente din raportările financiare ale firmelor cotate BSE

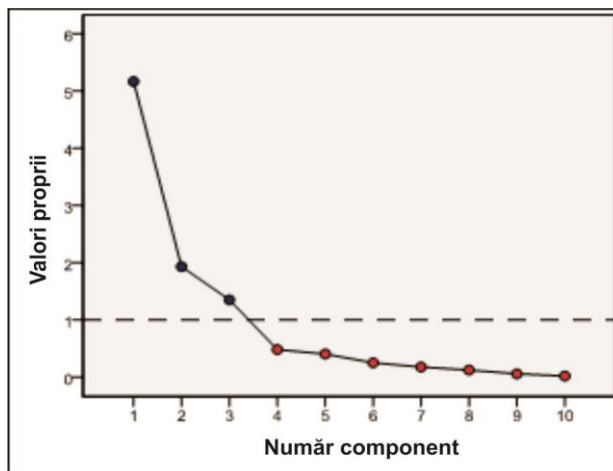
Componentă	Total variație explicată		
	Total	% din varianță	Cumulat
C ₁	5.054	50.540	50.540
C ₂	1.901	19.013	69.553
C ₃	1.502	15.021	84.574

Sursa: Prelucrări proprii în SPSS 22.0

Pentru determinarea numărului de componente principale aferente situațiilor financiare raportate, în studiu se utilizează criteriul lui Bénédict (Jaba & Robu,

2011). Astfel se identifică 3 componente principale pentru care se înregistrează valori supraunitare ale vectorului propriu (eigenvalue).

Figura nr. 1. Numărul de componente principale (C_j) identificate prin ACP



Sursa: Prelucrări proprii în SPSS 22.0

Utilizând criteriul mai sus menționat, în studiu se identifică 3 componente principale caracteristice situațiilor financiare ale firmelor românești cotate BSE (a se vedea **Tabelul nr. 3** și **Figura nr. 1**). Cele 3 componente C_j identificate respectă ipoteza de independență, fapt evidențiat în urma eliminării din cele 20

variabile inițiale (X_i) a 10 variabile care prezentau coliniaritate.

Statisticile descriptive aferente variabilelor introduse în ACP sunt prezentate în **Tabelul nr. 3**. Variabilele finale rămase în analiză sunt utilizate pentru definirea componentelor principale ale situațiilor financiare ale firmelor românești cotate BSE.

Tabelul nr. 3. Statistici descriptive aferente variabilelor introduse în ACP

Variabile		Medie	Abatere Std.	Minimum	Maximum
Reținute în analiză	OI/TA	0.0122	0.0762	-0.1801	0.1359
	OI/TO	0.0122	0.1462	-0.3513	0.2347
	OI/Pay	0.1525	0.8250	-1.8123	1.6214
	NI/Eq	-0.0586	0.2513	-0.8241	0.1650
	NI/TA	-0.0019	0.0774	-0.1950	0.1217
	NI/TO	-0.0197	0.1705	-0.4447	0.2187
	CFT/TO	0.0132	0.0776	-0.1337	0.2065
	CFT/TA	0.0041	0.0365	-0.0774	0.0936
	INV/CA	0.2990	0.1955	0.0346	0.7187
REC/CA	0.4652	0.2201	0.1065	0.7987	
Excluse din analiză	Eq/TA	0.5622	0.2905	-0.0288	0.9299
	TO/TA	0.6434	0.4097	0.1112	1.6036
	CFO/OI	1.0172	1.8956	-2.2776	5.9730
	CFT/GP	0.0540	1.2407	-3.0527	2.7842
	FA/TA	0.5801	0.2061	0.1932	0.9218
	CA/TA	0.4197	0.2056	0.0782	0.8016
	Cash/TA	0.0582	0.0737	0.0012	0.2606
	Cash/CA	0.1430	0.1531	0.0035	0.5034
	LTD/TA	0.1196	0.1231	0.0000	0.4097
FL	-0.9121	6.5189	-25.7687	3.8113	

Sursa: Prelucrări proprii în SPSS 22.0

Cu ajutorul *Matricei de corelație* (Tabelul nr. 4) în care sunt prezentate corelațiile dintre variabilele reținute în ACP, se pot identifica componentele rezultate în urma

analizei. Fiecare componentă este definită pe baza asocierilor dintre variabilele care prezintă corelații puternice între ele.

Tabelul nr. 4. Matricea de corelație aferentă variabilelor reținute în ACP

	OI/TA	OI/TO	OI/Pay	NI/Eq	NI/TA	NI/TO	CFT/TO	CFT/TA	INV/CA	REC/CA
OI/TA	1.000	0.878	0.843	0.734	0.944	0.821	0.075	0.156	-0.204	0.051
OI/TO	0.878	1.000	0.844	0.677	0.844	0.920	0.072	0.143	-0.232	0.065
OI/Pay	0.843	0.844	1.000	0.641	0.791	0.755	0.064	0.123	-0.275	0.106
NI/Eq	0.734	0.677	0.641	1.000	0.827	0.737	0.052	0.081	-0.186	0.011
NI/TA	0.944	0.844	0.791	0.827	1.000	0.865	0.061	0.128	-0.250	0.028
NI/TO	0.821	0.920	0.755	0.737	0.865	1.000	0.009	0.108	-0.249	0.031
CFT/TO	0.075	0.072	0.064	0.052	0.061	0.009	1.000	0.865	-0.023	-0.203
CFT/TA	0.156	0.143	0.123	0.081	0.128	0.108	0.865	1.000	-0.041	-0.155
INV/CA	-0.204	-0.232	-0.275	-0.186	-0.250	-0.249	-0.023	-0.041	1.000	-0.480
REC/CA	0.051	0.065	0.106	0.011	0.028	0.031	-0.203	-0.155	-0.480	1.000

Sursa: Prelucrări proprii în SPSS 22.0

Pe baza corelațiilor identificate la nivelul variabilelor propuse în analiză și reținute în PCA, în studiu sunt obținute trei componente principale ale situațiilor financiare: *Componenta rentabilitate (CR)*, *Componenta fluxuri de trezorerie (CF)* și *Componenta structură active curente (CS)*.

Componenta rentabilitate este definită pe baza variabilelor **OI/TA**, **OI/TO**, **OI/Pay**, **NI/Eq**, **NI/TA**, **NI/TO** între care există corelații semnificative. Aceste rate financiare descriu rentabilitatea activității de exploatare în funcție de activele utilizate, cifra de afaceri înregistrată de către firmă, cheltuielile cu forța de muncă și capitalurile proprii deținute de către firmă.

Componenta fluxuri de trezorerie este definită prin indicatorii **CFT/TO**, **CFT/TA** și descrie valoarea fluxurilor de trezorerie înregistrate de firmă (ca beneficii economice generate), în raport cu cifra de afaceri sau totalul activelor.

Componenta structură active curente este definită de indicatorii **INV/CA**, **REC/CA** și surprinde structura activelor curente, mai puțin activele de trezorerie.

Influența variabilelor X_i rămase în analiză asupra fiecăreia dintre cele 3 componente ale raportării financiare este evidențiată cu ajutorul rezultatelor privind matricea de structură din **Tabelul nr. 5**.

Tabelul nr. 5. Matricea de structură a componentelor identificate

	Componentă		
	CR	CF	CS
OI/TA	0.946		
OI/TO	0.934		
OI/Pay	0.874		0.151
NI/Eq	0.838		
NI/TA	0.957		
NI/TO	0.927		
CFT/TO		0.964	
CFT/TA		0.958	
INV/CA	-0.194		-0.845
REC/CA		-0.178	0.862

Sursa: Prelucrări proprii în SPSS 22.0

Pe baza datelor din **Tabelul nr. 5** se poate observa că variația *Componentei rentabilitate* este influențată semnificativ și în sens pozitiv de 94.60% din variația *OI/TA*, de 93.40% din variația *OI/TO*, de 87.40% din variația *OI/Pay*, de 83.80% din variația *NI/Eq*, de 95.70% din variația *NI/TA* și de 92.70% din variația *NI/TO*. *Componenta fluxuri de trezorerie* este influențată semnificativ și în sens pozitiv de 96.40% din variația indicatorului *CFT/TO* și de 95.80% din variația

CFT/CA. Variația *Componentei structură active curente* este influențată în sens negativ de 84.50% din variația *INV/CA* și de 86.20% din variația *REC/CA*. O diminuare a stocurilor de mărfuri prin vânzarea acestora conduce la o creștere a valorii creanțelor.

Pentru estimarea scorurilor fiecărei firme, aferente fiecărei dimensiuni ale raportării financiare, în **Tabelul nr. 6** sunt prezentate estimările parametrilor funcțiilor asociate celor 3 componente, C_j .

Tabelul nr. 6. Parametrii funcțiilor asociate componentelor raportării financiare identificate prin ACP

	Componentă		
	CR	CF	CS
OI/TA	0.191	-0.003	-0.032
OI/TO	0.186	-0.004	-0.010
OI/Pay	0.169	0.001	0.040
NI/Eq	0.174	-0.029	-0.059
NI/TA	0.194	-0.015	-0.032
NI/TO	0.189	-0.033	-0.027
CFT/TO	-0.036	0.515	0.020
CFT/TA	-0.023	0.511	0.037
INV/CA	0.030	-0.096	-0.582
REC/CA	-0.063	-0.039	0.592

Sursa: Prelucrări proprii în SPSS 22.0

Din datele prezentate în **Tabelul nr. 6**, funcțiile scor aferente fiecăreia dintre cele trei componente sunt de forma:

$$\begin{aligned}
 CR = & 0.191OI/TA + 0.186OI/TO \\
 & + 0.169OI/Pay + 0.174NI/Eq + 0.194NI/TA \\
 & + 0.189NI/TO - 0.036CFT/TO - 0.023CFT/TA \\
 & + 0.030INV/CA - 0.063REC/CA
 \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned}
 CF = & -0.003OI/TA - 0.004OI/TO \\
 & + 0.001OI/Pay - 0.029NI/Eq - 0.015NI/TA - \\
 & 0.033NI/TO + 0.515CFT/TO + 0.511CFT/TA - \\
 & 0.096INV/CA - 0.039REC/CA
 \end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned}
 CS = & -0.032OI/TA - 0.010OI/TO \\
 & + 0.040OI/Pay - 0.059NI/Eq - 0.032NI/TA - \\
 & 0.027NI/TO + 0.020CFT/TO + 0.037CFT/TA - \\
 & 0.582INV/CA + 0.592REC/CA
 \end{aligned} \quad (5)$$

Cu ajutorul ecuațiilor (3), (4) și (5) asociate funcțiilor scor aferente fiecărei componente ale raportării financiare se obțin *scorurile de raportare* pentru fiecare firmă din eșantion. Statisticile descriptive privind scorurile calculate pentru fiecare dimensiune sunt prezentate în **Tabelul nr. 7**.

Tabelul nr. 7. Statistici descriptive pentru scorurile estimate, aferente componentelor identificate în ACP

Componentă	Medie	Abatere Std.	Minimum	Maximum
CR	0.000	1.000	-2.939	1.644
CF	0.000	1.000	-2.184	2.671
CS	0.000	1.000	-2.328	1.875

Sursa: Prelucrări proprii în SPSS 22.0

Pentru *Componenta rentabilitate* o valoare pozitivă a scorului indică existența rentabilității la nivelul unei firme, în timp ce valori negative indică existența pierderilor. Pentru *fluxuri de trezorerie* o valoare pozitivă a scorului indică faptul că activele utilizate generează beneficii economice viitoare, în timp ce valori negative indică diminuări ale beneficiilor sau decontări ale datoriilor care conduc la ieșiri de numerar. Pentru *Componenta structură active curente* o valoare pozitivă a scorului indică faptul că în structura activelor curente predomină stocurile, în timp ce valori negative indică faptul că în structura activelor curente predomină creanțele, cu impact direct asupra lichidității firmei.

Odată estimate scorurile pentru fiecare firmă, în fiecare exercițiu financiar din perioada 2011-2016, se testează influența componentelor situațiilor financiare asupra transparenței în raportarea financiară.

4.2. Influența componentelor situațiilor financiare asupra transparenței în raportarea financiară

Cu ajutorul analizei de regresie logistice s-a estimat și testat influența componentelor situațiilor financiare identificate anterior, asupra transparenței în raportarea financiară. Transparența a fost evaluată pe baza opiniilor fără rezerve sau fără rezerve, dar cu observații nesemnificative, formulate de către auditorul financiar. Formularea unor altor tipuri de opinii indică absența transparenței în raportarea financiară.

Estimațiile parametrilor modelului de regresie propus în analiză, ecuația (2), în care sunt incluse scorurile estimate ale celor trei componente identificate anterior, sunt prezentate în **Tabelul nr. 8**.

Tabelul nr. 8. Estimațiile parametrilor modelului de regresie logistică					
Variabile	B	S.E.	Wald	Sig.	Exp(B)
CR	0.575	0.145	15.760	0.000	1.777
CF	-0.016	0.154	0.011	0.916	0.984
CS	-0.147	0.153	0.917	0.338	0.864
Constant	1.150	0.155	55.128	0.000	3.159
χ^2 – Omnibus test of model coefficient:			17.318	0.001	
-2 Log likelihood:			263.776		
Cox & Shell R Square:			0.067		
Nagelkerke R Square:			0.099		
Observations:			248		

*. Valori semnificative pentru un nivel al riscului de 5%

Sursa: Prelucrări proprii în SPSS 22.0

Din datele prezentate în **Tabelul nr. 8** se poate observa că la nivelul eșantionului analizat *Componenta rentabilitate* are cea mai semnificativă influență asupra transparenței în raportarea financiară. O creștere a rentabilității firmelor (cu o unitate la nivelul scorului estimat al dimensiunii identificate prin ACP) conduce la o creștere cu 77% a probabilității ca firma să raporteze într-un mod transparent aceste informații. În acest caz, opinia auditorului va fi una fără rezerve sau fără rezerve, dar cu unele observații nesemnificative. Influența rentabilității asupra transparenței se poate explica prin faptul că, odată cu îmbunătățirea performanțelor financiare, firma devine din ce în ce mai atractivă pentru investitori, care la rândul lor vor dori să fie cât mai bine informați cu privire la rezultatele raportate de către firmă.

Se poate observa faptul că celelalte dimensiuni ale situațiilor financiare, identificate prin ACP, nu au o influență semnificativă asupra transparenței, așa cum am măsurat-o noi în acest studiu – pe baza opiniei de audit.

5. Concluzii

Rezultatele obținute în studiu au condus la atingerea obiectivelor cercetării și validarea ipotezei propuse spre testare și validare.

Astfel, în studiu s-au estimat trei componente principale ale situațiilor financiare care sintetizează conținutul informațional necesar investitorilor. *Componenta rentabilitate* este definită de indicatorii care descriu

rentabilitatea activității de exploatare în funcție de activele utilizate, cifra de afaceri înregistrată de către firmă, cheltuielile cu forța de muncă și capitalurile proprii deținute de către firmă. *Componenta fluxuri de trezorerie* este definită de indicatorii care descriu valoarea fluxurilor de trezorerie înregistrate de firmă (ca beneficii economice generate), în raport cu cifra de afaceri sau totalul activelor. *Componenta structură active curente* este definită de indicatorii care prezintă structura activelor curente, mai puțin activele de trezorerie.

Odată identificate principalele componente, s-a testat influența acestora asupra transparenței în raportarea financiară, evaluată pe baza opiniei de audit. Rezultatele obținute indică faptul că din cele trei componente identificate doar componenta rentabilitate are o influență semnificativă asupra transparenței în raportarea financiară. Celelalte două componente au o influență nesemnificativă. Influența semnificativă a componentei rentabilitate asupra transparenței poate fi explicată prin faptul că investitorii sunt interesați, în principal, în fundamentarea deciziilor lor de informații privind câștigurile/ beneficiile viitoare a fi obținute în urma plasării în firmă a capitalurilor investite. O astfel de situație poate conduce însă la manipularea, la nivelul firmei, a informațiilor privind rentabilitatea (performanța)

tocmai pentru a influența deciziile investitorilor. În acest sens, o creștere a performanței financiare, în condițiile eventualelor remunerări ale investitorilor, impune și o creștere a transparenței în raportarea financiară tocmai pentru a prezenta cât mai fidel astfel de informații.

Asigurarea transparenței în raportarea financiară susține prezentarea în mod fidel a realității economice de la nivelul firmei, permițând acesteia o mai bună alocare a resurselor, precum și o mai bună gestionare a beneficiilor înregistrate. Aceste beneficii pot fi utilizate în scopul demarării de proiecte sociale sau care să conducă la protecția mediului, asigurând în acest sens o creștere sustenabilă la nivelul firmei.

Principalele limite ale cercetării vizează dimensiunea destul de redusă a eșantionului analizat, de doar 62 de firme. Acest lucru este motivat prin numărul redus de firme cotate la nivelul BSE, însă pe viitor se are în vedere extinderea eșantionului prin includerea și a altor piețe de capital, cel puțin la nivelul Europei de Est.

În ceea ce privește dezvoltarea sustenabilă, o altă limită a cercetării constă în includerea în analiză doar a dimensiunii financiare, însă direcțiile viitoare au în vedere evaluarea și a influențelor dimensiunilor socială și de mediu asupra dezvoltării sustenabile.

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

1. Abeysekera, I., A template for integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital* **2013**, 14(2), 227-245.
2. Adiloglu, B., Vuran, B., The relationship between financial ratio and transparency levels of financial information disclosures within the scope of corporate governance: evidence from Turkey. *The Journal of Applied Business Research* **2012**, 28(4), 543-554.
3. Agresti, A., An introduction to categorical data analysis, *John Willey & Sons: New Jersey, USA*, 2007, p. 36.
4. Arrow, K. J., The economics of information **1984**, Vol. 4, *Belknap Press of Harvard University Press: Cambridge, United Kingdom*, 1984: p. 138.
5. Azapagic, A., Developing a framework for sustainable development indicators for the mining and minerals industry. *Journal of Cleaner Production* **2004**, 12, 639-662.
6. Azapagic, A., Perdan, S., Indicators of sustainable development for industry: A general framework. *Process Safety and Environmental Protection* **2000**, 78(B4), 243-261.
7. Bansal, P., Evolving sustainably: a longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal* **2005**, 26, 197-218.
8. Barth, M., Landsman, W., Lang, M., International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* **2008**, 46(3), 467-498.
9. Boerner, H., Sustainability and ESG reporting frameworks: issuers have GAAP and IFRS for reporting financial – what about reporting for intangibles and non-financial? *Corporate Finance Review* **2011**, 15(5), 34-37.
10. Bourbonnais, R. Économetrie. Manuel et exercices corrigés, 8^e édition, *Dunod: Paris, France*, 2011, p. 322.

11. Brown, S., Lo, K., Lys, T, Use of R² in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics* **1999**, 28, 83-115.
12. Bunget, O., Caciuc, L., Dumitrescu, A., Farcane, N., Popa, A., The impact of IAS/IFRS on Romanian accounting rules, 2009: <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/18279> (accessed on 22 September 2013).
13. Dobre, E., Stanila, G.O., Brad, L., The Influence of Environmental and Social Performance on Financial Performance: Evidence from Romania's Listed Entities *Sustainability* **2015**, 7(3), 2513-2553.
14. Dodge, Y. Statistique. Dictionnaire encyclopédique, *Springer: Paris, France*, 2007, p. 451.
15. Farcaș, T. V., The Development of Corporate Reporting over Time: From a Traditional System to an Integrated System. *Audit Financiar* **2015**, 13(4), 16-113.
16. Fauzi, H., Svensson, G., Rahman, A.A., „Triple Bottom Line” as „Sustainable Corporate Performance”: A Proposition for the Future. *Sustainability* **2010**, 2(5), 1345-1360.
17. Filip, A., Raffournier, B., The value relevance of earnings in a transition economy: The case of Romania. *The International Journal of Accounting* **2010**, 45, 77-103.
18. Hayes, R., Dassen, R., Schilder, A., Wallage, P., Principles of Auditing. An Introduction to International Standards of Auditing, 2nd ed., *Pearson Education*, 2005, pp. 10-11.
19. Heemskerck, B., Pistorio, P., Scicluna, M., Sustainable development reporting. Striking the balance, *World Business Council for Sustainable Development*, 2002.
20. Hockerts, K., The Sustainability Radar: A Tool for the Innovation of Sustainable Products and Services. *Greener Management International* **1999**, 25, 29-49.
21. IAS 1 (International Accounting Standard 1), “Presentation of Financial Statements”: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/2015/ias01.pdf> (accessed on 15 May 2015).
22. International Auditing and Assurance Standards Board – IAASB 2016-2017 *Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements*, International Federation of Accountants, New York, 2016.
23. Ionașcu, M., Ionașcu, I., Săcărin, M., Minu, M., IFRS adoption in developing countries: the case of Romania. *Journal of Accounting and Management Information Systems* **2014**, 13(2), 311-350.
24. Istrate, C., Impact of IFRS on the accounting numbers of Romanian listed companies. *Journal of Accounting and Management Information Systems* **2014**, 13(3), 446-491.
25. Jaba, E., Robu, I.-B., Obtaining Audit Evidence for Testing the "Going Concern" Assumption Using Advanced Statistical Methods to Analyze the Influence on Overall Borrowing Rate. *Audit Financiar* **2011**, 9(2), 37-46.
26. James, M. L. The benefits of sustainability and integrated reporting: an investigation of accounting majors' perceptions. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues* **2014**, 17(2), 93-113.
27. Krajnc, D., Glavic, P., A model for integrated assessment of sustainable development. *Resources, Conservation and Recycling* **2005**, 43, 189-208.
28. Krajnc, D., Glavic, P., How to compare companies on relevant dimensions of sustainability. *Ecological Economics* **2005**, 55, 551-563.
29. Labuschagne, C., Brent, A.C., van Erck, R.P.G. Assessing the sustainability performances of industries. *Journal of Cleaner Production* **2005**, 13, 373-385.
30. Lackmann, J., Ernstberger, J., Stich, M., Market reactions to increased reliability of sustainability information. *Journal of Business Ethics* **2012**, 107(2), 111-128.
31. Lebart, L., Piron, M., Morineau, A., Statistique exploratoire multidimensionnelle. Visualisation et inférences en fouille de données, 4^e édition, *Dunod: Paris, France*, 2006: pp. 186-190.
32. Lopez, M.V., Garcia, A., Rodriguez, L., Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics* **2007**, 75, 285-300.
33. Lungu, C. I., Caraiani, C., Dascălu, C., Gușe, R. G., Exploratory study on social and environmental

- reporting of European companies in crises period. *Accounting and Management Information Systems* **2011**, 10(4), 459–478.
34. McGuire J.B., Sundgren A., Scheneeweis T., Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal* **1988**, 31(4), 854–872.
 35. McWilliams, A., Siegel, D., Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification? *Strategic Management Journal* **2000**, 21(5), 603–609.
 36. Modigliani, F., Miller, M.H., The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review* **1958**, 44(3), 261–297.
 37. Morris, R.D., Pham, T., Gray, S.J., The Value Relevance of Transparency and Corporate Governance in Malaysia Before and After Asian Financial Crisis. *ABACUS* **2011**, 47(2), 205–233.
 38. Ohlson, J.A., Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* **1995**, 11, 661–687.
 39. Orlitzky, M., Schmidt, F.L., Rynes, S.L., Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organizational Studies* **2003**, 24(3), 403–441.
 40. Ortas, E., Álvarez, I., Garayar, A., The Environmental, Social, Governance, and Financial Performance Effects on Companies that Adopt the United Nations Global Compact. *Sustainability* **2015**, 7(2), 1932–1956.
 41. Palttala, P., Vos, M., Quality Indicators for Crisis Communication to Support Emergency Management by Public Authorities. *Journal of Contingencies and Crisis Management* **2012**, 20(1), 39–51.
 42. Patel, A. S., Balic, A., Bwakira, L., Measuring transparency and disclosure at firm-level in emerging markets. *Emerging Markets Review* **2002**, 3(4), 325–337.
 43. Pinnuck, M., A Review of the Role of Financial Reporting in the Global Financial Crisis *Australian Accounting Review* **2012**, 22(6), 1–14.
 44. Preston, L.E., O'Bannon, D.P., The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis. *Business and Society* **1997**, 36(4), 419–429.
 45. Rio Declaration on Environment and Development, The United Nations Conference on Environment and Development, Having met at Rio de Janeiro from 3 to 14 June 1992, United Nations publication, Sales No. E.73.II.A.14 and corrigendum), chap. I.
 46. Săcărin, M., Impactul adoptării pentru prima dată a IFRS de către societățile nefinanciare cotate la Bursa de Valori București. *Audit Financiar* **2014**, 12(1), 46–54.
 47. Singh, R.K., Murty, H.R., Gupta, S.K., Dikshit, A.K., An overview of sustainability assessment methodologies. *Ecological Indicators* **2009**, 9, 189 – 212.
 48. Sloan, R., Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? *The Accounting Review* **1996**, 71(3), 289–315.
 49. Stanwick, P.A., Stanwick, S.D., The Relationship Between Corporate Social Performance and Organizational Size, Financial Performance, and Environmental Performance: An Empirical Examination. *Journal of Business Ethics* **1998**, 17(2), 195–204.
 50. Stiglbauer, M., Transparency & disclosure on corporate governance as a key factor of companies success: a simultaneous equations analysis for Germany. *Problems and Perspectives in Management* **2010**, 8(1), 161–173.
 51. Tschopp, D., Nastanski, M., The Harmonization and Convergence of Corporate Social Responsibility Reporting Standards. *Journal of Business Ethics* **2014**, 125(1), 147–162.
 52. Turner, J.L., Mock, T.J., Coram, P.J., Gray, G.L., Improving Transparency and Relevance of Auditor Communications with Financial Statement Users. *Current Issues in Auditing* **2010**, 4(1), 1–8.
 53. Visser, W.T., Sustainability reporting in South Africa. *Corporate Environmental Strategy* **2002**, 9(1), 79–85.