



# Legătura dintre ciclul de viață corporativ și managementul rezultatelor la companiile listate la Bursa de Valori București

*Prof. univ. dr. Maria Carmen HUIAN,*  
Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor,  
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași,  
e-mail: maria.huian@uaic.ro

*Prof. univ. dr. Marilena MIRONIUC,*  
Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor,  
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași,  
e-mail: marilena@uaic.ro

*Drd. Mihaela CUREA,*  
Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor,  
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași,  
e-mail: mihaela.curea@feaa.uaic.ro

## Rezumat

Lucrarea investighează legătura dintre ciclul de viață corporativ (CLC) și practicile de gestionare a rezultatelor bazate pe angajamente discreționare (accrual-based earnings management – AEM) și cele reale de tipul real earnings management (REM). Sunt analizate companiile listate pe segmentul principal al Bursei de Valori București în perioada 2007-2021 prin intermediul modelelor cu efecte fixe și efecte aleatorii. Rezultatele analizei de regresie relevă că practicile de gestionare a rezultatelor variază în funcție de etapa de dezvoltare în care se află compania. Astfel, în etapa de lansare firmele românești preferă tehnicile AEM, în timp ce în fazele de creștere și maturitate se constată o predilecție pentru practicile REM. Condițiile în care operează firmele, presiunea din partea pieței de capital și discreția asupra costurilor caracteristice fiecărei etape de dezvoltare explică preferința pentru o anumită metodă de gestionare a rezultatelor. Per ansamblu, studiul de față contribuie la clarificarea rolului CLC în adoptarea tehnicilor de gestionare a câștigurilor (AEM/REM) și semnalează necesitatea acordării unei atenții deosebite calității raportării financiare a companiilor aflate în stadii incipiente de dezvoltare. Rezultatele pot prezenta interes pentru auditori, analiști financiari, investitori, creditorii, precum și pentru autoritățile de reglementare și supraveghere.

**Cuvinte cheie:** managementul real al rezultatelor; ciclul de viață; angajamente discreționare; fluxuri de trezorerie;

**Clasificare JEL:** M41, M10, G30

### Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Huian, M. C., Mironiuc, M., Curea, M. (2024), The Nexus between Corporate Life Cycle and Earnings Management at Companies Listed on the Bucharest Stock Exchange, *Audit Financiar*, vol. XXII, no. 1(173)/2024, pp. 162-176, DOI: 10.20869/AUDITF/2024/173/006

### Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2024/173/006>  
Data primirii articolului: 13.07.2023  
Data revizuirii: 27.07.2023  
Data acceptării: 26.01.2024

## Introducere

Teoria ciclului de viață corporativ (CLC) postulează că, asemeni creaturilor vii, entitățile parcurg diverse etape sau faze de dezvoltare, în cadrul cărora survin modificări semnificative determinate de factori endogeni și exogeni (Chen et al., 2010). Evoluția secvențială a firmei, de la lansare la declin, susținută de viziunea tradițională a CLC, este contestată de studii recente, care arată că tranziția firmelor de la o etapă la alta nu este liniară și previzibilă (Dickinson, 2011; Habib & Hasan, 2019). Literatura de specialitate relevă totodată că fazele CLC influențează practicile de gestionare a rezultatelor (Almand et al., 2023; Comporek, 2023; Hamideh & Mehdi, 2017; Hussain et al., 2020; Jaggi et al., 2022; Xie et al., 2022). Fiecare fază de dezvoltare oferă firmelor diverse posibilități pentru netezirea profiturilor, ceea ce determină managerii să alterneze tehnicile de AEM/REM în funcție de specificitățile etapei de viață (Bansal, 2022). În acest context, apare o întrebare pertinentă: *Preferința companiilor românești pentru anumite tehnici de gestionare a rezultatelor variază în funcție de etapa de dezvoltare?*

Așadar, investigăm dacă practicile de gestionare a rezultatelor bazate pe angajamente discreționare (*accrual-based earnings management* – AEM) și cele reale de tipul *real earnings management* (REM) urmează un tipar care corespunde ciclului de viață corporativ. Obiectivul lucrării este de a vedea dacă firmele cotate românești sunt mai susceptibile spre utilizarea tehnicilor de AEM/REM în anumite etape ale ciclului de viață, respectiv în cele de creștere și maturitate există tentația mai mare de a folosi REM, iar în cele de lansare și declin managerii sunt mai înclinați să apeleze la AEM. În etapa de lansare, companiile se implică, în mod obișnuit, în proiecte de cercetare-dezvoltare. Managerii acestor firme au un grad redus de discreție în ceea ce privește costurile și nu pot modifica calendarul operațiunilor pentru a îndeplini anumite ținte de profit. Deoarece activitățile din această etapă sunt caracterizate de o volatilitate mai mare, există o anumită flexibilitate în ceea ce privește alegerea metodelor contabile, ceea ce predispune aceste companii la utilizarea tehnicilor de AEM (Hamideh & Mehdi, 2017). Condițiile diferite în care operează firmele mature sau în creștere și, în special, presiunea sporită din partea pieței de capital și asimetria informațională mai redusă fac ca tehnicile de REM să fie preferate (Krishnan et al., 2021; Roma et al., 2020). Etapa de declin este asociată cu scăderea vânzărilor și a profiturilor, risc crescut de

faliment, o atenție redusă din partea analiștilor, dar și cu sisteme de control intern necorespunzătoare (Hussain et al., 2020), așteptările fiind pentru un nivel mai ridicat al tehnicilor de AEM (Hamideh & Mehdi, 2017).

Lucrarea este, după cunoștințele noastre, *prima* care studiază, pe cazul firmelor listate din România, conexiunea dintre fazele ciclului de viață corporativ și ambele categorii de practici de management al rezultatelor (atât cele bazate pe angajamente discreționare - AEM, cât și cele de *real earnings management* – REM). Ea vine să completeze literatura străină existentă în domeniul ciclului de viață organizațional, contribuind la mai bună înțelegere a comportamentului firmelor în diverse etape ale CLC, prin dovezi noi care permit studierea existenței unei relații relevante între AEM/REM și ciclul de viață al acestora, pe cazul unei țări emergente din Europa Centrală și de Est, mai puțin studiate (Durana et al., 2021), respectiv cel al României. Originalitatea lucrării ține și de utilizarea ambelor categorii de tehnici de management al rezultatelor AEM și REM, știut fiind că primele (AEM) sunt mult mai studiate în literatură (Srivastava, 2019). Cele mai multe studii empirice tratează CLC ca variabilă independentă. Un studiu recent (Comporek, 2023) reclamă necesitatea studierii impactului fiecărei etape de viață asupra probabilității firmelor de a se implica în acțiuni de management al rezultatelor, preocupările cercetătorilor în această direcție fiind relativ recente și insuficiente (Roma et al., 2020), limitate la o singură categorie de practici de gestionare a rezultatelor (Hussain et al., 2020).

Pentru a răspunde întrebării de cercetare formulate anterior, se utilizează două modele cu efecte fixe, respectiv aleatorii. Panelul analizat este format din firmele cotate pe segmentul principal al Bursei de Valori București (perioada 2007-2021). Fazele ciclului de viață sunt determinate potrivit metodei bazate pe comportamentul așteptat al fluxurilor de numerar, dezvoltată de Dickinson (2011), considerată superioară metodelor alternative (Kabir et al., 2020; Chireka, 2020). Rezultatele obținute relevă impactul ciclului de viață al afacerii asupra practicilor de gestionare a rezultatelor. Conform așteptărilor, în etapa de lansare managerii preferă tehnicile de AEM pentru a netezi profiturile, în timp ce în etapele de creștere și maturitate, odată cu scăderea asimetriei informaționale și creșterea presiunii din partea pieței de capital, managerii tind să se implice mai mult în tehnici de REM. Nu s-au găsit dovezi care să valideze preferința firmelor românești pentru tehnicile de AEM în etapa finală, de declin.

Restul lucrării este dezvoltat astfel: Secțiunea 1 discută teoriile fundamentale și lucrările reprezentative din domeniu, pe baza cărora s-au dezvoltat ipotezele de cercetare; Secțiunea a doua este dedicată metodologiei de cercetare; Secțiunea 3 prezintă și discută rezultatele obținute, iar ultima secțiune concluzionează lucrarea.

## 1. Delimitări și interacțiuni între teoria ciclului de viață organizațional și managementul rezultatului

Teoria ciclului de viață organizațional consideră entitatea economică o ființă socială care trece printr-o serie de modificări și adaptări care reprezintă etapele în dezvoltarea sa. Numeroși autori au încercat să delimiteze ciclul de viață în etape secvențiale sau nonsecvențiale, care implică schimbări organizaționale ce se cer a fi gestionate. Printre aceștia, Dickinson (2011) delimitează cinci etape ale ciclului de viață (introducere/lansare, creștere, maturitate, revitalizare și declin) în funcție de comportamentul așteptat al fluxurilor de numerar (modelul fluxurilor de numerar). În opinia acestui autor, fluxurile de numerar au capacitatea de a surprinde, de la o etapă la alta a ciclului de viață organizațional, diferențele de rentabilitate și risc. Ciclul de viață organizațional este văzut de Comporek (2023) ca un factor care modelează cultura organizațională, stilurile de conducere și procesele de luare a deciziilor fiecărei întreprinderi.

Modificările condițiilor interne și externe de afaceri își pun amprenta asupra ciclului de viață organizațional și contribuie la individualizarea etapelor lui distincte, în care potențialul de finanțare, capacitatea de investire, structura costurilor, politica de personal, performanța financiară etc. se caracterizează, în mod firesc, prin anumite inconsecvențe sau necesită anumite restructurări. Astfel, variabilitatea condițiilor în care operează organizațiile, în decursul ciclului de viață, coroborată cu creșterile de performanță așteptate de manageri îi pot predispune pe aceștia să-și folosească raționamentul și flexibilitatea standardelor de contabilitate pentru a dezvolta practici de managementul rezultatelor, în interesul lor sau al organizației.

### Managementul rezultatelor prin angajamente versus managementul real al rezultatelor

Managementul rezultatelor este explicat prin prisma celor mai cunoscute teorii, care se completează și se întrepătrund reciproc, precum: teoria agenției, teoria contractului, teoria semnului, teoria instituțională sau teoria pragului de management al rezultatelor. Plecând de la acestea, literatura în domeniul consideră că managementului rezultatelor derivă din „jocul dezvoltării informațiilor pe care trebuie să-l joace directorii și părțile interesate” (DeGeorge, Patel și Zeckhauser, 1999). „Jocul” ia în considerare principiul potrivit căruia rezultatul exercițiului are o componentă de flux de numerar și o componentă de ajustare contabilă, care dă naștere la angajamente (*accruals*). Prin urmare, managementul rezultatelor se poate realiza fie prin acțiune asupra fluxului de numerar, fie asupra angajamentelor, îmbrăcând formă contabilă sau reală (Benilles, 2015).

Autorii Fudenberg și Tirole (1995), Roychowdhury (2006) stabilesc că intervenția managerială în procesul de raportare se poate produce atât prin estimări și metode contabile (angajamente discreționare), cât și prin decizii operaționale (managementul real al rezultatelor). Healy și Wahlen (1999) subliniază că managementul rezultatelor are loc printr-o modificare a procesului de acumulare sau printr-o abatere de la activitatea normală a organizației ori simultan prin ambele modalități; prima modalitate se numește „managementul rezultatelor pe bază de angajamente” (*accrual based earnings management - AEM*), iar cea de-a doua „managementul real al rezultatelor” (*real earnings management - REM*).

În literatură, AEM tinde să fie folosit pentru a se referi la oportunitatea managerilor de a „jongla” cu alegerea și/sau aplicarea discretă a metodelor contabile, acționând asupra angajamentelor (amortizări, stocuri, creanțe și datorii) care, în general, nu au consecințe directe asupra fluxurilor de numerar ale companiei. Benilles (2015) enumeră în acest sens: „modificarea metodelor de evaluare a stocurilor (LIFO vs. FIFO); metodele de amortizare (accelerată sau liniară); durata de viață utilă a imobilizărilor corporale; politica privind capitalizarea sau cheltuirea costurilor de întreținere; înregistrarea sau reluarea provizioanelor prin modificarea estimărilor; înregistrarea sau anularea datoriilor neperformante, a pierderilor din credite, a beneficiilor post-angajare și a valorii reziduale a activelor imobilizate”.

AEM nu se referă la angajamentele totale, ci la partea anormală sau discreționară gestionată în mod intenționat

de conducere, posibil de realizat doar la sfârșitul unui an fiscal, dar înainte de emiterea rapoartelor financiare, astfel încât acestea să reflecte că ținta de profit a fost atinsă (Zang 2012). Partea normală sau nediscreționară corespunde activității normale a companiei și aplicării sincere, neafectată de discreția managerială, a principiilor contabilității de angajamente (Benilles, 2015).

Benilles (2015) documentează că REM survine când managerii încearcă să modifice rezultatele raportate prin decizii referitoare la activitățile de exploatare, finanțare sau investiții, cu impact direct asupra fluxului de numerar. Astfel, sunt citate ca exemplu: „reducerea cheltuielilor de cercetare-dezvoltare; reducerea cheltuielilor generale și administrative; sincronizarea vânzărilor cu producția în exces, prin oferirea de promoții sau a condițiilor mai flexibile de creditare; rambursarea creditului; cedarea activelor”.

Roychowdhury (2006) consideră că managementul rezultatelor prin manipularea activităților reale se concretizează în „abateri de la practicile operaționale normale, motivate de dorința managerilor de a induce în eroare cel puțin unele părți interesate, făcându-le să creadă că anumite obiective de raportare financiară au fost îndeplinite”. Aceste abateri nu contribuie neapărat la creșterea valorii firmei, pe termen lung, chiar dacă permit managerilor să atingă țintele/ pragurile de câștig (câștigurile zero, câștigurile din perioada anterioară, previziunile analiștilor). Studiile empirice relevă efectul negativ semnificativ al managementului real al rezultatelor asupra performanțelor operaționale viitoare ale organizațiilor, pentru că managerii sunt dispuși să sacrifice fluxurile de numerar viitoare pentru rezultate mai mari în perioada curentă (Achleitner ș.a., 2014; Enomoto, Kimura și Yamaguchi, 2015).

Roychowdhury (2006) și ulterior Achleitner ș.a. (2014) găsesc dovezi care sugerează că manipularea vânzărilor, reducerea cheltuielilor discreționare și supraproducția reprezintă activități specifice managementului real al rezultatelor, dacă managerii se angajează în aceste activități mai mult decât este normal, cu obiectivul de a atinge/depăși țintele de câștig.

Manipularea vânzărilor, opinează Roychowdhury (2006), reprezintă încercări ale managerilor de a obține în perioada curentă rezultate mai mari, generând vânzări suplimentare sau accelerând vânzările din următorul an fiscal în anul curent, prin reduceri temporare și nesustenabile de preț sau oferind condiții mai îngăduitoare pentru creditul comercial. Însă restabilirea prețurilor vechi

face ca fluxul de numerar din vânzări fără reduceri să fie mai mic pe măsură ce marjele scad. De asemenea, marjele mai mici cauzate de reducerile de preț fac ca nivelul costurilor de producție în raport cu vânzările să fie anormal de mare. Condițiile mai puțin presante de acordare a creditelor comerciale conduc la un flux de numerar mai mic pe durata vânzărilor, dacă furnizorii nu oferă în aceeași măsură reduceri la inputurile firmei. Așadar, manipularea vânzărilor determină un cash-flow de exploatare mai scăzut în perioada curentă (flux de numerar operațional anormal sau discreționar), interpretat de Achleitner ș.a. (2014) ca dovadă a managementului real al rezultatelor, care crește câștigurile.

Firmele pot reduce cheltuielile raportate prin diminuarea cheltuielilor discreționare (cercetare și dezvoltare, publicitate, generale și administrative), care nu determină venituri imediate, pentru a atinge țintele de câștig. Când cheltuielile discreționare implică plăți imediate, reducerea acestor cheltuieli diminuează ieșirile de numerar și are efect pozitiv asupra fluxului de numerar operațional anormal în perioada curentă, posibil cu riscul unui flux de numerar operațional mai scăzut în viitor (Roychowdhury, 2006). Astfel, cheltuielile discreționare, din perioada curentă, în descreștere captează acțiunile managementului real al rezultatelor orientat spre creșterea câștigurilor.

Supraproducția pentru reducerea costurilor bunurilor vândute poate reprezenta, în opinia autorilor anterior menționați, o cale prin care pot fi atinse sau depășite țintele de profit. Managerii firmelor de producție pot decide niveluri de producție mai ridicate pentru a satisface cererea așteptată, situație în care costurile fixe pe unitate de produs scad prin repartizarea costurilor fixe totale pe un număr mai mare de unități de produs. Dacă nu există creșteri compensatorii ale costurilor variabile pe unitate de produs, costul unitar al bunurilor vândute se diminuează la rândul său, iar firma raportează marje operaționale mai bune în exercițiul curent. Angajarea managerilor în supraproducție nu dă rezultate decât dacă reducerea costurilor compensează costurile de deținere a stocurilor suplimentare pe care firma trebuie să le recunoască în perioada curentă.

Managerii pot utiliza practicile AEM și REM alternativ, tratându-le ca substitute specifice ale impactului intenționat asupra câștigurilor raportate. Almand et al. (2023) susțin că firmele aflate într-o anumită etapă de viață sunt relativ omogene, în sensul că se confruntă cu aceleași presiuni, provocări și dispun de posibilități

comparabile. Prin urmare, este rezonabil să ne așteptăm ca firmele să alterneze tehnicile de AEM/REM în funcție de etapa de viață în care se află.

Cercetările care au analizat substituibilitatea acestor două forme de managementul rezultatelor concluzionează că părțile interesate au mai multe dificultăți în a detecta REM decât AEM, deoarece REM este mai ușor de „camuflat” ca activitate normală (Kothari et al., 2012). După opinia autorilor Enomoto, Kimura și Yamaguchi (2015), autoritățile de reglementare și auditorii nu pot împiedica organizațiile să se implice în astfel de practici, controlul acestora fiind mai slab pentru REM decât pentru AEM.

### **Practicile managementului rezultatelor și ciclul de viață organizațional**

Un flux însemnat de literatură din domeniul calității raportării financiare (Esnaashari și Naderi Nooreyni, 2017; Hussain ș.a., 2020; Khuong, Anh și Van, 2022) susține cu dovezi empirice că managerii își diferențiază strategia de managementul rezultatelor în funcție de etapa ciclului de viață al organizației.

Esnaashari și Naderi Nooreyni (2017), precum și Zang (2012) documentează că tehnicile AEM sunt preponderente în faza de introducere (lansare) a ciclului de viață, iar fazelor de creștere și maturitate le sunt specifice practicile REM. Hussain ș.a. (2020) deduc, utilizând un panel format din 3.250 de firme chineze listate, că în stadiile incipiente ale ciclului de viață companiile au mai multe șanse să dezvolte AEM comparativ cu întreprinderile aflate în stadiile de maturitate și declin. Khuong, Anh și Van (2022), printr-un studiu empiric pe un eșantion reprezentativ de entități nefinanciare, cotate pe piața vietnameză de capital în perioada 2010-2019, concluzionează că angajamentele discreționare tind să fie mai mari în etapa de lansare și declin și mai mici în etapele rămase. Aceiași autori deduc, de asemenea, atitudinea negativă a managerilor față de manipularea REM în faza de lansare și declin și relația pozitivă între REM și etapele de creștere și maturitate. Aceeași concluzie se desprinde și din studiul efectuat de Jaggi et al. (2022), care arată că, în etapa inițială, firmele urmăresc să transmită semnale favorabile privind perspectivele de creștere și profitabilitate, în timp ce, în etapa finală, managerii apelează la tehnici de AEM în încercarea de a prelungi viața firmei. Hamideh și Mehdi (2017) analizează firmele listate la bursă în Teheran între anii 2008-2015 și concluzionează că tehnicile de AEM

sunt utilizate mai ales de firmele aflate în etapele de lansare, respectiv declin, în timp ce companiile mature și cele în creștere sunt înclinate să apeleze la tehnicile de REM. În opoziție cu concluziile studiilor anterioare, Comporek (2023) descoperă că intensificarea tehnicilor de AEM are loc în etapele de creștere și maturitate a CLC. Eșantionul redus, limitat la mediul de afaceri polonez, face însă imposibilă generalizarea rezultatelor. Xie et al. (2022) studiază legătura dintre fazele CLC și tehnicile de REM și demonstrează că mecanismele specifice REM diferă de la o etapă la alta, însă se observă că tehnicile REM prevalează în etapele de lansare și declin.

Potrivit cercetărilor anterioare, în etapa de lansare firmele suportă cheltuieli mari de cercetare- dezvoltare și publicitate pentru a genera venituri considerabile sau pentru a câștiga cote adecvate de piață în perioadele ulterioare. Managerii, în această etapă, cred în perspectivele de creștere ale firmelor și investesc mult, ceea ce determină fluxuri de trezorerie din investiții și exploatare negative. Așadar, în această etapă managerii nu au prea multe șanse să schimbe structura costurilor corporative sau să suspende proiecte pentru a-și atinge obiectivele de câștig. Activitățile de investiții determină firmele să raporteze pierderi în situațiile financiare; cu toate acestea, managerii nu schimbă politicile operaționale și de investiții în speranța câștigurilor viitoare. Componenta investițională a angajamentelor este mare pentru firmele aflate în faza de introducere, la fel și erorile de estimare a fluxurilor de numerar viitoare. La toate cele anterior descrise se adaugă lipsa de interes a analiștilor și investitorilor de a urmări firme aflate la începutul ciclului de viață, situație care creează cadrul necesar asimetriei informaționale crescute și face dificilă asigurarea calității raportării financiare. Astfel, este de așteptat ca managerii să folosească flexibilitatea standardelor de contabilitate și discreția pentru a se angaja în AEM și a oferi, prin acest mijloc, aparența unei situații financiare stabile creditorilor cu scopul deliberat de a accesa finanțări la un cost redus al capitalului (Hussain ș.a., 2020; Khuong, Anh și Van, 2022).

Firmele aflate în stadiul de declin se confruntă cu incertitudini mari în afaceri, care fac dificilă estimarea fluxurilor de trezorerie (Almeida, Kale, 2023). Aceasta este etapa în care membrii consiliului de administrație sunt mult mai interesați de obiectivele personale decât de obiectivele firmei, sistemul de control intern este slab, iar raportările firmei sunt mai ambigue sau chiar frauduloase. În această etapă, în care problemele principal-agent sunt

evidente, managerii se străduiesc să manipuleze rezultatele „în sus” pentru a demonstra investitorilor condițiile economice ale companiei într-un mod pozitiv. Sunt, așadar, motive justificate ca în etapa de declin utilizarea tehnicilor bazate pe angajamente discreționare să fie dominantă (Hussain ș.a., 2020).

Investitorii își bazează deciziile pe informațiile primite de la analiști. Potrivit teoriei semnalului, susținerea intereselor investitorilor încurajează managerii, în fazele de creștere și maturitate ale ciclului de viață organizațional, la tehnici REM. În acest fel, rezultatul companiei este adus mai aproape de așteptările pieței, iar investitorii primesc semnale că performanța companiei nu se va deteriora în perioada următoare.

În faza de creștere, activitățile operaționale generează fluxuri de numerar pozitive ca urmare a introducerii de noi produse și extinderii activităților, interesul pentru finanțări externe suplimentare rămâne mare, iar incertitudinea cu privire la oportunitățile viitoare este în diminuare (Dickinson, 2011). Roma ș.a. (2021) susțin că în faza de creștere companiile demonstrează o capacitate mai mare de a afișa pierderi și sunt preocupate de reputația lor. Părțile interesate acordă mai multă atenție cifrelor lor contabile, ceea ce crește presiunea pentru a îndeplini țintele de profit și ar putea reprezenta un motiv pentru practicile REM.

Firmele aflate în etapele de creștere și maturitate au posibilitatea să aplice practicile REM, pentru că au diverse

alternative de investiții din care pot alege. De exemplu, managerii au libertatea de a schimba structura costurilor firmelor, folosind noi investiții sau suspendând proiecte, într-un mod care să reducă randamentul firmei, bazându-se pe faptul că au câștigat cotă de piață. Hussain ș.a. (2020) documentează că firmele în stadiul de maturitate își reduc sau amână cheltuielile discreționare pentru a evita dezvăluirea pierderilor.

Pe baza dovezilor anterior identificate în literatura de specialitate formulăm și, ulterior, ne propunem să testăm, următoarele ipoteze de cercetare:

*H<sub>1</sub>: Nivelul practicilor de management al rezultatelor bazate pe angajamente discreționare la firmele cotate la BVB este mai mare în etapele de lansare și declin decât în cele de creștere și maturitate.*

*H<sub>2</sub>: Nivelul practicilor de management real al rezultatelor la companiile listate la BVB este mai redus în etapele de lansare și declin decât în cele de creștere și maturitate.*

## 2. Metodologia cercetării

### 2.1. Variabile

Tabelul nr. 1 sintetizează variabilele dependente și independente folosite în modelele dezvoltate, făcând referire și la alte lucrări relevante din literatură care le-au studiat.

Tabelul nr. 1. Variabile dependente, variabile de interes și variabile de control		
Variabile	Mod de calcul	Sursa
<b>Variabila dependentă</b>		
AEM	angajamentele discreționare, proxy pentru AEM, calculate ca reziduuri ale celor trei ecuații (1), (2) și (3), respectiv AEM_HC, AEM_KW și AEM_RS	Hussain et al., 2020; Khuong et al., 2022; Nagar and Radhakrishnan, 2015; Srivastava, 2019
REM	calculate ca reziduuri ale celor trei ecuații (4), (5) și (6), respectiv REM_CFO, REM_PROD și REM_SGA	
<b>Principalele variabile de interes</b>		
Fazele ciclului de viață corporativ (CLC) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Lansare (I)</li> <li>• Creștere (G)</li> <li>• Maturitate (M)</li> <li>• Revitalizare (SO)</li> <li>• Declin (D)</li> </ul>	Conform fluxurilor de trezorerie din exploatare (CFO), din investiții (CFI) și finanțare (CFF), aflate în următoarele relații: Lansare: CFO <0, CFI <0, CFF >0 Creștere: CFO >0, CFI <0, CFF >0 Maturitate: CFO >0, CFI <0, CFF <0 Revitalizare: CFO >0, CFI >0, CFF >0 sau CFO >0, CFI >0, CFF <0 sau CFO <0, CFI <0, CFF <0 Declin: CFO <0, CFI >0, CFF >0 sau CFO <0, CFI >0, CFF <0	Dickinson, 2011; Tian, Han și Zhang, 2015; Hasan și Habib, 2017; Wasilewski și Żurakowska, 2020; Durana ș.a., 2021

Variabile	Mod de calcul	Sursa
<b>Variabile de control</b>		
Mărime (Size)	totalul activului (logaritmat)	Tian, Han și Zhang, 2015; Hasan și Habib, 2017; Huang, Tseng și Lin, 2020
Lev (leverage)	gradul de îndatorare (leverage) calculat ca total datorii pe total active	Hussain et al., 2020; Khuong et al., 2022; Jaggi et al., 2022; Roma et al., 2020
Itax	nivelul de impozitare a profiturilor	Khuong et al., 2022
ROA	rentabilitatea activelor (return on assets)	Khuong et al., 2022; Nagar and Radhakrishnan, 2015; Srivastava, 2019; Almand et al., 2023
Aud	variabilă <i>dummy</i> pentru auditor internațional (Pricewaterhouse Coopers, Ernst&Young, Deloitte, KPMG, BDO, Mazars, JPA)	Alhadab et al., 2020; Jaggi et al., 2022

Sursa: Proiecția autorilor

Conform literaturii studiate (Durana et al., 2021; Huian et al., 2018; Hussain et al., 2020; Khuong et al., 2022; Lazzem and Jilani, 2018), s-au folosit ca *proxy* al AEM angajamentele discreționare care au fost calculate, în vederea asigurării robusteții rezultatelor, pe baza a trei modele consacrate:

Hribar și Collins (2002); Kothari și Wasley (2005) și Raman și Shahrur (2008).

Modelul Hribar and Collins (2002) este prezentat în ecuația (1).

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_0 \times (1/A_{it-1}) + \beta_1 \times (\Delta Rev_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 \times (PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

unde:

$TA_{it}$  = valoarea angajamentelor totale, calculate ca diferență între rezultatul de exploatare (Operating Income) al firmei  $i$  la momentul  $t$  și fluxurile de trezorerie din exploatare (CFO) ale firmei  $i$  la momentul  $t$

$A_{it-1}$  = total activ al firmei  $i$  la momentul  $t-1$

$\Delta Rev_{it}$  = modificarea cifrei de afaceri minus modificarea creanțelor comerciale ale firmei  $i$  la momentul  $t$

$PPE_{it}$  = valoarea imobilizărilor corporale ale firmei  $i$  la momentul  $t$

$\varepsilon_{it}$  = reziduurile ecuației (1) care reprezintă nivelul DA folosit în modelele care testează ipotezele formulate

Modelul Kothari și Wasley (2005) pornește de la Hribar și Collins (2002), pe care îl ajustează cu un indicator al rentabilității economice – ROA, conform ecuației (2).

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_0 \times (1/A_{it-1}) + \beta_1 \times (\Delta Rev_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 \times (PPE_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 \times ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

unde:

$ROA_{it-1}$  = rentabilitatea activelor firmei  $i$  la momentul  $t$

Cel de-al treilea model, Raman și Shahrur (2008), modifică ecuația (2) prin adăugarea unui nou termen, conform ecuației (3).

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_0 \times (1/A_{it-1}) + \beta_1 \times (\Delta Rev_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 \times (PPE_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 \times ROA_{it-1} + \beta_4 \times BM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

unde:

$BM_{it}$  = raportul dintre totalul activelor firmei  $i$  la momentul  $t$ , pe de o parte, și total active – capitaluri proprii + valoarea de piață a firmei  $i$  la momentul  $t$

Modelele REM utilizate sunt dezvoltate de Roychowdhury (2006), conform ecuațiilor 4-6 și se referă la:

-fluxurile de trezorerie din exploatare anormale (REM\_CFO), conform ecuației (4).

$$CFO_{it}/A_{it-1} = \beta_0 \times (1/A_{it-1}) + \beta_1 \times (Sales_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 \times (\Delta Sales_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

unde:

$CFO_{it}$  = fluxurile de trezorerie de exploatare (CFO) ale firmei  $i$  în momentul  $t$

$Sales_{it}$  = cifra de afaceri a firmei  $i$  în momentul  $t$

$\Delta Sales_{it}$  = modificarea cifrei de afaceri a firmei  $i$  între  $t$  și  $t-1$

$\varepsilon_{it}$  = reziduurile ecuației (4), care arată fluxurile de exploatare anormale ale firmei  $i$  în momentul  $t$

-nivelurile anormale ale costurilor de producție (REM\_PROD), care sunt redată în ecuația (5).

$$PROD_{it}/A_{it-1} = \beta_0 \times (1/A_{it-1}) + \beta_1 \times (Sales_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 \times (\Delta Sales_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 \times (\Delta Sales_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

unde:

$PROD_{it}$  = suma dintre costul vânzărilor și modificarea volumului stocurilor firmei  $i$  în momentul  $t$

-cheltuielile discreționare anormale (REM\_SGA), ce sunt calculate prin ecuația (6).

$$SGA_{it}/A_{it-1} = \beta_0 \times (1/A_{it-1}) + \beta_1 \times (Sales_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

unde:

$SGA_{it}$  = suma cheltuielilor cu vânzările, generale și administrative ale firmei  $i$  în momentul  $t$

Principalele variabile de interes sunt reprezentate de fazele CLC. Literatura oferă diverse metode de determinare a acestora, care au la bază vechimea firmei, mărimea firmei, profitabilitatea, dividendele plătite, rata de creștere a activelor, ponderea profiturilor în totalul activelor sau în totalul capitalului propriu (Chhillar & Lellapalli, 2022; Habib & Hasan, 2019). Studiul de față adoptă metodă propusă de Dickinson (2011) și validată de cercetările anterioare (Almand et al., 2023; Comporek, 2023; Hamideh & Mehdi, 2017; Hussain et al., 2020; Jaggi et al., 2022; Xie et al., 2022). Această metodă, bazată pe comportamentul așteptat al fluxurile de trezorerie, este considerată superioară metodelor alternative reținute de literatură (Kabir et al., 2020; Chireka, 2020). Cu toate că multe studii utilizează vechimea firmei drept *proxy* pentru fazele CLC, metoda este perimată, ultimele cercetări

arătând că aceasta corespunde unui CLC linear (Habib & Hasan, 2019). Preferința pentru metoda dezvoltată de Dickinson (2011) este întărită de faptul că fluxurile de numerar nu sunt afectate de tehnicile de AEM, iar eventualele probleme de endogeneitate sunt eliminate (Almand et al., 2023).

După studierea amănunțită a literaturii, au fost selectate și cinci variabile de control. Mărimea firmei, cuantificată prin valoarea totală a activelor, este frecvent inclusă în studiile care conectează ciclul de viață organizațional și managementul rezultatelor (Jaggi et al., 2022; Roma et al., 2020; Xie et al., 2022), deoarece s-a dovedit că firmele mari manifestă o înclinație spre netezirea rezultatelor (Jaggi et al., 2022). Totodată, s-a constatat că firmele profitabile sunt mai implicate în astfel de practici (Hussain et al., 2020; Jaggi et al., 2022). Astfel, în linie cu cercetările anterioare (Almand et al., 2023; Hamideh & Mehdi, 2017; Roma et al., 2020), modelele sunt îmbunătățite prin includerea rentabilității activelor. Alte variabile de control, susceptibile să influențeze AEM/REM, sunt gradul de îndatorare (Hussain et al., 2020; Khuong et al., 2022; Jaggi et al., 2022), calculat ca raport între datoriile totale și activele totale, și nivelul de impozitare a profiturilor (Khuong et al., 2022). Nu în cele din urmă, studiul are în vedere și tipul auditorului, fiind recunoscută calitatea superioară a serviciilor de audit prestate de auditori internaționali (care dețin un portofoliu extins de clienți și alocă resurse semnificative pentru misiunile de audit), a căror reputație ar fi compromisă în situația nesemnificării abaterilor (Rusmin, 2010).

## 2.2. Eșantion și sursa datelor

Datele provin din baza de date Refinitiv Eikon, de la companiile cotate pe segmentul principal al Bursei de Valori București, acoperind o perioadă de 15 ani, între 2007 și 2021. Toate datele financiare sunt preluate din situațiile financiare individuale sau consolidate, întocmite conform IFRS. Eșantionul inițial a constat din 81 de firme listate. Deoarece nu raportează situația fluxurilor de trezorerie, cele trei bănci listate au fost eliminate din eșantion. Ulterior, alte 5 companii au fost eliminate din cauza lipsei de date aferente mai multor variabile utilizate în

modelele de AEM/REM. A rezultat un eșantion nebalansat de 996 observații anuale, provenite de la 73 de firme.

## 2.3 Metode și modele de cercetare

Pentru a valida ipotezele de cercetare, s-a efectuat o analiză a datelor de tip panel cu efecte fixe sau aleatorii, prin dezvoltarea modelului din ecuația (7), care conține variabilele de interes (fazele ciclului de viață corporativ - CLC) și variabilele de control.

$$y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \times CLC_{it} + \alpha_2 \times Size_{it} + \alpha_3 \times Lev_{it} + \alpha_4 \times ITax_{it} + \alpha_5 \times ROA_{it} + \alpha_6 \times Aud_{it} + \mu_{it} \quad (7)$$

unde, t = perioada de timp (anul); i = compania la momentul t; Y = variabila dependentă (nivelul de gestionare a rezultatelor – AEM sau REM); CLC = fazele ciclului de viață (variabile *dummy* descrise în Tabelul nr. 1); Size = mărimea firmei; Lev = gradul de îndatorare (levierul financiar); ITax = nivelul de impozitare a profiturilor; ROA = rentabilitatea activelor;  $\mu$  = termenul eroare

*dummy* (Gujarati, 2011), cu efecte negative asupra corectitudinii coeficienților de regresie. Aceasta este evitată prin folosirea ca referință a fazei de revitalizare (SO), a cărei natură este încă neclară în literatură (Hussain et al., 2020). Pentru a asigura normalitatea distribuției, variabilele de control Lev și ITax au fost logaritmizate.

Pentru modelele de AEM și două dintre cele patru de REM (REM\_CFO și REM\_PROD) s-au utilizat efecte fixe și o eroare standard robustă. Pentru ultimele două modele de REM (REM\_SGA și REM\_all), conform testului Hausman, s-au aplicat efecte aleatorii (*random*). La utilizarea de variabile *dummy* poate apărea ceea ce în literatură este cunoscut sub denumirea de capcana variabilelor

## 3. Rezultate și discuții

Tabelul nr. 2 prezintă statisticile descriptive ale variabilelor modelate ca parte a analizei univariate întreprinse. Se observă că aproximativ 45% dintre firme sunt în stadiul de maturitate, ceea ce confirmă alte studii efectuate la BVB (Huian and Mironiuc, 2023). La polul opus, în jur de 8% dintre firme sunt în etapa inițială, conform caracteristicilor fluxurilor lor de trezorerie.

**Tabelul nr. 2. Statistici descriptive**

Variabila	Nr. obs	Media	Deviația standard	Minim	Maxim
AEM_HC	923	0.0089	0.1471	-1.0509	2.6949
AEM_KW	923	0.0089	0.1471	-1.0505	2.6989
AEM_RS	923	0.0045	0.1464	-0.9933	2.7073
REM_CFO	923	0.0153	0.1045	-0.5853	1.0017
REM_PROD	850	-0.0617	0.2184	-1.1796	1.2791
REM_SGA	923	0.0347	0.1453	-1.0885	1.5724
REM_all	850	-0.0086	0.1486	-0.9604	1.0517
I	996	0.0783	0.2688	0.0000	1.0000
G	996	0.2008	0.4008	0.0000	1.0000
M	996	0.4498	0.4977	0.0000	1.0000

Variabila	Nr. obs	Media	Deviația standard	Minim	Maxim
SO	996	0.1637	0.3701	0.0000	1.0000
D	996	0.1074	0.3098	0.0000	1.0000
Size	996	19.4415	1.6939	15.3219	24.7754
Lev	996	0.4316	0.5494	0.0101	7.7014
Itax	996	19.3562	0.3085	11.5129	21.4165
ROA	996	0.0222	0.3384	-9.9400	2.3500
Aud	996	0.4819	0.4999	0.0000	1.0000

Sursa: Prelucrările autorilor, 2023

În ceea ce privește AEM, se identifică mărimi medii ale angajamentelor discreționare, în toate cele trei variante de calcul, care sunt semnificativ diferite de zero, ceea ce semnaleză existența unor practici de AEM la firmele cotate la BVB, cu efecte negative asupra calității raportării financiare.

**Tabelul nr. 3** arată statisticile descriptive (media) detaliate pe etape ale ciclului de viață. Potrivit lui Istrate et al. (2015), valorile pozitive ale angajamentelor discreționare arată că operațiunile de AEM urmăresc creșterea rezultatelor raportate, ceea ce conduce la apariția unor diferențe pozitive între nivelul angajamentelor și cel al fluxurilor de trezorerie înregistrate. În mod similar, valorile negative ale angajamentelor discreționare reflectă reducerea profiturilor și generează concomitent diferențe negative între valorile angajamentelor și fluxurile de numerar.

Se observă că valorile medii ale angajamentelor discreționare, destul de similare în cele trei modele, indică o înclinație mai mare a firmelor aflate în etapa de lansare (I) spre recurgerea la tehnici de AEM, urmate de cele în faza de declin și revitalizare (D, SO). Aceste rezultate, care arată o evoluție în formă de U a încercărilor de manipulare a rezultatelor pe durata CLC, confirmă așteptările bazate pe literatura existentă, în care start-up-urile și firmele în declin manipulează în sens pozitiv rezultatele, deoarece au cash-flow-uri negative (Durana et al., 2021). Firmele mature, dar mai ales cele în etapa de creștere

apelează mai rar la asemenea mijloace. Semnul negativ al angajamentelor discreționare arată că, odată ajunse la maturitate și atingându-și deja potențialul maxim de profitabilitate, firmele încearcă să-și reducă profitul raportat, în scopul evitării impozitelor. Potrivit lui Can (2020), minimizarea rezultatelor (managementul descendent al profiturilor) este caracteristică companiilor profitabile în stadiul de creștere și maturitate. Valorile apropiate de zero ale angajamentelor discreționare la firmele din etapa de creștere, documentate și în alte studii (Durana et al., 2021), indică minimizarea, în medie, a încercărilor de manipulare contabilă. În toate etapele CLC (cu excepția SO), valorile cele mai ridicate ale angajamentelor discreționare sunt cele calculate conform modelului Raman și Shahrur (2008).

În privința practicilor de REM, companiile mature recurg cel mai mult la manipularea fluxurilor de trezorerie de exploatare, spre deosebire de cele din stadiile inițiale și finale. Per total, ele recurg cel mai puțin la tehnici de REM (REM\_all). Valorile negative de la REM\_PROD arată lipsa manipulării prin supraproducție, iar cele pozitive de la REM\_SGA indică imposibilitatea reducerii costurilor discreționare pentru atingerea țintelor de profit.

Analiza de corelație din **Tabelul nr. 4** relevă existența unor legături de intensitate redusă și moderată între variabile, având semn pozitiv sau negativ, ceea ce reduce riscul de multicolinearitate.

**Tabelul nr. 3. Statistici descriptive pe faze ale ciclului de viață, domeniu de activitate și regiunea geografică**

CLC	AEM_HC	AEM_KW	AEM_RS	REM_CFO	REM_PROD	REM_SGA	REM_all	Size	Lev	Itax	ROA	Aud
I	0.0988	0.0988	0.0976	-0.1089	0.0248	0.0228	-0.0596	18.7390	0.5940	14.25778	-0.0014	0.3590
G	-0.0007	-0.0008	-0.0012	0.0207	-0.0228	0.0269	0.0262	19.4899	0.4626	16.11117	0.0329	0.4050
M	-0.0202	-0.0203	-0.0238	0.0590	-0.1075	0.0528	0.0056	19.8263	0.3704	17.36464	0.0239	0.4978
SO	0.0305	0.0304	0.0219	0.0003	-0.0573	0.0151	-0.0324	18.8368	0.4562	15.39146	0.0277	0.4356
D	0.0539	0.0539	0.0425	-0.0712	0.0012	0.0110	-0.0595	19.1728	0.4737	14.82477	0.0029	0.5140

Sursa: Prelucrările autorilor, 2023

**Tabelul nr. 4. Analiza de corelație**

	Variables	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1	AEM_HC	1.00																
2	AEM_KW	1.00	1.00															
3	AEM_RS	0.99	0.99	1.00														
4	REM_CFO	-0.50	-0.50	-0.50	1													
5	REM_PROD	0.06	0.06	0.07	-0.37	1.00												
6	REM_SGA	-0.09	-0.09	-0.09	0.19	-0.73	1.00											
7	REM_all	-0.34	-0.34	-0.34	0.33	0.51	0.02	1.00										
8	D	0.10	0.10	0.09	-0.29	0.10	-0.06	-0.12	1.00									
9	G	-0.04	-0.04	-0.03	0.03	0.09	-0.03	0.11	-0.17	1.00								
10	I	0.17	0.17	0.19	-0.34	0.11	-0.03	-0.10	-0.10	-0.14	1.00							
11	M	-0.17	-0.17	-0.16	0.38	-0.20	0.12	0.09	-0.32	-0.45	-0.27	1.00						
12	SO	0.06	0.06	0.05	-0.05	0.01	-0.05	-0.07	-0.15	-0.22	-0.13	-0.41	1.00					
13	Size	-0.01	-0.01	-0.01	0.21	-0.02	-0.11	0.01	-0.05	-0.01	-0.11	0.22	-0.17	1.00				
14	lev	-0.09	-0.08	-0.01	-0.14	0.14	-0.07	0.05	-0.08	0.09	0.12	-0.07	-0.03	0.02	1.00			
15	ITax	-0.02	-0.02	-0.02	0.15	-0.09	0.00	-0.03	-0.03	-0.09	-0.03	0.13	-0.03	0.25	-0.04	1.00		
16	ROA	0.22	0.22	0.22	0.05	-0.05	0.02	-0.03	-0.03	0.01	-0.02	0.01	0.01	0.04	-0.04	0.03	1.00	
17	Aud	0.05	0.05	0.05	0.18	-0.16	-0.03	-0.14	0.03	-0.11	-0.08	0.13	-0.02	0.56	0.04	0.12	0.09	1.00

Sursa: Prelucrările autorilor, 2023

Rezultatele analizei de regresie sunt prezentate în Tabelul nr. 5.

**Tabelul nr. 5. Rezultatele analizei de regresie**

	AEM_HC FE	AEM_KW FE	AEM_RS FE	REM_CFO FE	REM_PROD FE	REM_SGA RE	REM_all RE
I	0.0685***	0.0685***	0.0703***	-0.0860***	0.0159	0.0163	-0.0474**
G	-0.0593***	-0.0593***	-0.0578***	0.0456***	0.0030	-0.0015	0.0481***
M	-0.0705***	-0.0703***	-0.0697***	0.0551***	-0.0201	0.0033	0.0357***
D	0.0317	0.0319	0.0309	-0.0809***	0.0034	0.0140	-0.0560***
Size	0.0015	0.0015	-0.0034	-0.0119	0.0412**	-0.0193***	0.0014
Lev	-0.0301*	-0.0300*	-0.0155	0.0002	0.0032	0.0002	0.0053
ITax	-0.0023	-0.0024	-0.0033	0.0063	0.0085	-0.0017	0.0069
ROA	0.0870	0.0874	0.0876	0.0112**	-0.0138	-0.0003	-0.0039
Aud	0.0320*	0.0319*	0.0304*	0.0118	-0.0018	-0.0055	-0.0212
Const	0.0050	0.0051	0.1339	0.1007	-1.0153	0.4384	-0.1698
R-squared	0.1212	0.1209	0.1039	0.1998	0.0340	0.0278	0.0537
F test/Wald	7.81***	7.82***	8.16***	14.4***	2.48**	19.7**	60.11***
No of observ	923	923	923	923	850	923	850

Sursa: Prelucrările autorilor, 2023

În ceea ce privește relația dintre etapele CLC și nivelul practicilor de AEM, aceasta este pozitivă și puternic semnificativă statistic în toate cele trei variante de calcul al angajamentelor discreționare în cazul firmelor aflate în etapa inițială (lansare - I) și negativă în cele de creștere și maturitate (G and M), confirmând rezultatele lui Khuong et al. (2022). Asocierea pozitivă cu proxy-urile pentru AEM din etapa inițială arată înclinația managerilor acestor firme spre raportarea de profituri mai mari, prin alegeri contabile oportuniste, pentru atragerea de capitaluri străine la costuri cât mai favorabile (Durana et al., 2021), în

condițiile unei asimetrii informaționale ridicate. Studiile recente (Hamideh & Mehdi, 2017; Jaggi et al., 2022) raportează rezultate similare, sugerând că performanța deficitară caracteristică stadiului timpuriu de viață motivează managerii să cosmetizeze profiturile, cu scopul de a transmite semnale pozitive investitorilor cu privire la capacitatea firmei de a genera profit în anii viitori. Acest rezultat, susținut de statisticile descriptive din Tabelul nr. 3, confirmă ideea că în această etapă există un nivel mai ridicat al angajamentelor, ceea ce le permite managerilor să-și exercite discreția asupra rezultatelor (Hussain et al.,

2020). Astfel de practici ar putea fi explicate și de expectațiile firmelor de a genera profituri substanțiale în exercițiile financiare următoare pe baza produselor aflate în prezent în faza de dezvoltare, motiv pentru care „împrumută” o parte din câștigurile aferente perioadelor viitoare (Jaggi et al., 2022). Pe lângă acestea, trebuie punctat că lipsa presiunii de a atinge anumite ține de profit, coroborată cu un sistem de control intern subdezvoltat, asociate stadiului incipient de dezvoltare a acestor firme, explică preferința pentru tehnicile de AEM (Hamideh & Mehdi, 2017; Xie et al., 2022).

Rezultatele din **Tabelul nr. 5** ilustrează o asociere negativă cu AEM în etapele de creștere și maturitate, ceea ce confirmă dovezile lui Durana et al. (2021) și Khuong et al. (2022) și le infirmă pe cele ale lui Hussain et al. (2020). Prin urmare, se observă o reducere a tehnicilor de AEM deoarece, pe măsură ce firma crește și se maturizează, scade asimetria informațională, sporește atenția din partea analiștilor, crește abilitatea de a contracta credite la rate mai mici ale dobânzii, iar calitatea raportării financiare este mai ridicată (Can, 2020). Firmele mature au o mai mare capacitate de a genera resurse financiare interne (profituri), apelând într-o măsură mai mică la finanțare externă (Huian and Mironiuc, 2023) și deținând o poziție sustenabilă pe piață. Aceasta face tehnicile de AEM mai puțin atractive pentru manageri, care au mai puține cicluri de creștere a profiturilor viitoare pentru a compensa eventualele consecințe negative ale EM pe piață. Dacă cele trei etape analizate până acum se comportă conform așteptărilor, este surprinzătoare lipsa de semnificație statistică a relației pozitive dintre angajamentele discreționare și etapa de declin (relevată și de studiul efectuat de Comporek, 2023), mai ales în contextul valorilor ridicate ale angajamentelor discreționare arătate de **Tabelul nr. 3**. Așteptările erau pentru încercări consistente de manipulare a rezultatelor, în contextul presiunilor ridicate din partea stakeholderilor de a raporta o poziție financiară stabilă, tot mai greu de îndeplinit din cauza erodării ideii de afaceri și declinului cifrei de afaceri (Hussain et al., 2020). Totuși, rezultatul devine explicabil dacă analizăm modelele de REM.

Variabilele de control Lev și Aud se dovedesc semnificative ( $p < 0.1$ ) în modelele de AEM. Se observă o legătură inversă între gradul de îndatorare (Lev) și tehnicile de AEM, ceea ce confirmă că monitorizarea efectuată de furnizorii de capital disciplinează managerii firmelor analizate, care sunt constrânși să respecte cerințele de calitate privind raportarea financiară (Chhillar

& Lellapalli, 2022). Contrar așteptărilor (Jaggi et al., 2022), rezultatele arată o legătură directă între tipul auditorului și tehnicile de AEM, sugerând că auditorii internaționali nu reușesc să contracareze tendința managerilor de a netezi profiturile în cazul firmelor cotate din România. O explicație plauzibilă derivă din presiunile exercitate asupra auditorilor de către manageri și alte părți interesate, documentate pe larg de literatura de specialitate (Haislip et al., 2017; Hamid et al., 2012). În această situație lipsa conformării poate avea ca finalitate încetarea contractului de audit financiar cu clientul (Haislip et al., 2017; Lohwasser & Zhou, 2023). În această situație, lipsa conformării poate avea ca finalitate încetarea contractului de audit financiar cu clientul (Haislip ș.a., 2017; Lohwasser și Zhou, 2023). Legătura dintre nivelul de impozitare a profiturilor și practicile de AEM este negativă, dar nu prezintă semnificație statistică.

**Tabelul nr. 5** relevă o conexiune negativă și semnificativă statistic între etapele CLC și nivelul practicilor de REM\_CFO pentru companiile în stadiile de introducere (I) și declin (D) și pozitivă pentru cele în creștere și la maturitate - G și M (Khuong et al., 2022; Nagar și Radhakrishnan, 2015). Firmele aflate în stadiile de introducere și declin este mai puțin probabil că vor recurge la REM (prin manipulări ale fluxurilor de numerar operaționale) deoarece managerii lor nu sunt supuși unei presiuni mari pentru a îndeplini anumite obiective de profit și nu au prea multă discreție asupra costurilor perioadei pentru a le putea reduce, întrucât funcționează cu capital redus și cerințe mari de finanțare (Srivastava, 2019).

Companiile mature și în creștere se confruntă cu o presiune mai mare din partea pieței de capital, ceea ce le încurajează implicarea în tehnici de REM (Krishnan et al., 2021; Roma et al., 2020). Acestea se bucură de o anumită notorietate pe piață și au diverse alternative de investiții, ceea ce le conferă o oarecare flexibilitate și creează un climat propice tehnicilor de REM (Hamideh & Mehdi, 2017). Celelalte două metode de REM (reducerea costurilor de producție și reducerea cheltuielilor SGA) nu sunt folosite de managerii români, indiferent de stadiul ciclului de viață (Hussain et al., 2020). Acest lucru confirmă statisticile descriptive care arată valori medii negative ale REM\_PROD și REM\_SGA pozitive, ca expresii ale lipsei de manipulare a rezultatelor pentru a îndeplini criteriile de referință ale câștigurilor. Acest lucru nu înseamnă că alte tehnici de gestionare a rezultatelor (cele bazate pe angajamente) nu sunt folosite pentru a netezi profiturile.

Alte variabile de control (Size și ROA) decât în modelele AEM au relații semnificative cu variabilele dependente în funcție de metodele REM utilizate. Astfel, firmele mai profitabile sunt înclinată să manipuleze fluxurile de numerar operaționale. În ceea ce privește mărimea firmei (SIZE), se observă o legătură semnificativă statistic și opusă (+/-) în cazul a două modele REM (REM\_PROD și REM\_SGA), ceea ce confirmă propensitatea

firmelor mari pentru tehnici de management al rezultatelor (Jaggi ș.a., 2022).

### Verificarea robusteții

În acest sens, s-a înlocuit, în toate modelele din **Tabelul nr. 5**, variabila Lev cu Sfr ca proxy pentru rata de autofinanțare, calculată ca raport între fluxurile de trezorerie de exploatare și activele imobilizate (Hussain et al., 2020).

Tabelul nr. 6. Rezultatele analizei de robustețe							
	AEM_HC FE	AEM_KW FE	AEM_RS FE	REM_CFO FE	REM_PROD FE	REM_SGA RE	REM_all RE
I	0.0660***	0.0660***	0.0689***	-0.0860***	0.0167	0.0163	-0.0462**
G	-0.0606***	-0.0607***	-0.0584***	0.0457***	0.0026	-0.0016	0.0480***
M	-0.0681***	-0.0680***	-0.0683***	0.0553***	-0.0212	0.0031	0.0345***
D	0.0291	0.0293	0.0292	-0.0814***	0.0062	0.0144	-0.0534
Size	-0.0006	-0.0006	-0.0045	-0.0119	0.0414***	-0.0193***	0.0015
Sfr	-0.0115	-0.0115	-0.0107	-0.0063	0.0292*	0.0042	0.0301
ITax	-0.0025	-0.0025	-0.0034	0.0063	0.0087	-0.0017	0.0071
ROA	0.0883	0.0886	0.0882	0.0112**	-0.0138	-0.0002	-0.0040
Aud	0.0249	0.0248	0.0268	0.0119	-0.0012	-0.0055	-0.0202
Const	0.1665	0.1663	0.2485	0.1416	-1.2166	0.4107	-0.3789
R-squared	0.1126	0.1125	0.1045	0.2004	0.005	0.0083	0.0536
F test/Wald	7.61***	7.62***	7.72***	13.80***	3.31***	19.89**	62.51***
No of observ	923	923	923	923	850	923	850

Sursa: Prelucrările autorilor, 2023

Rezultatele, prezentate în **Tabelul nr. 6**, arată, în mare parte, coeficienți de semn și semnificație statistică neschimbate față de modelul de bază.

## Concluzii

Lucrarea descrie comportamentul managerilor firmelor cotate la BVB în privința practicilor de AEM și REM în diferite etape ale CLC. Rezultatele arată existența unei asimetrii informaționale semnificative, care permite implicarea managerilor în practici de manipulare bazate pe angajamente discreționare mai ales în etapa de lansare, dar și reducerea acestei asimetrii și implicări pe măsură ce firmele evoluează spre etapele de creștere și maturitate. Rezultatele arată și că există diferite conexiuni între nivelul de REM și CLC în funcție de metoda REM utilizată. Cea care implică accelerarea vânzărilor prin recunoașterea timpurie a veniturilor sau condiții de creditare comercială îngăduitoare este preferată de managerii din firmele în creștere și mature, în timp ce

reducerea costurilor de producție prin supraproducție și reducerea costurilor discreționare precum cheltuielile de vânzare, generale și administrative nu sunt utilizate, deoarece managerii nu au putere discreționară asupra acestor costuri, care constituie un element de bază pentru evoluția viitoare a firmei.

Rezultatele pot avea implicații importante pentru creditorii, investitori și analiști financiari, precum și pentru autoritățile de reglementare și supraveghere, care trebuie să acorde o atenție deosebită calității raportării financiare a firmelor aflate în etapele inițiale ale ciclului lor de viață și să cunoască existența și utilizarea acestor tehnici de ascundere a performanțelor economice slabe, mai ales în anumite etape ale ciclului de viață organizațional.

Limitele lucrării țin de eșantionul redus, fapt nesurprinzător pentru piețele de capital emergente, bazat pe companii mari și cu o anumită maturitate pe piața de capital.

Replicarea modelelor pe cazul entităților mici și mijlocii, pentru o analiză comparativă, este o direcție viitoare de cercetare pe care autorii speră să o dezvolte.

## BIBLIOGRAFIE

1. Achleitner, A-K., Günther, N., Kaserer, C., Siciliano, G. 2014. Real Earnings Management and Accrual-based Earnings Management in Family Firms, *European Accounting Review*, 23:3, 431-461, DOI: <https://doi.org/10.1080/09638180.2014.895620>.
2. Alhadab, M.; Abdullatif, M.; Mansour, I. 2020. Related party transactions and earnings management in Jordan: the role of ownership structure, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(3):505-531. DOI: <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0014>.
3. Almand, A., Cantrell, B., & Dickinson, V. 2023. Accruals and firm life cycle: Improving regulatory earnings management detection. *Advances in Accounting*, 60, 100642, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2023.100642>.
4. Almeida, J.E.F de and Kale, D. 2023. Firm Life Cycle and Accrual Quality. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4346117>, DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4346117>.
5. Bansal, M. 2022. Do shifting practices vary across the firm life cycle? *Australian Journal of Management*, DOI: <https://doi.org/10.1177/03128962221131353>.
6. Benilles, B. 2015. Les modèles de mesure de la gestion comptable des résultats: Revue de la littérature, *Revue des sciences commerciales et de gestion*, 83-111.
7. Can, G. 2020. Do Life-Cycles Affect Financial Reporting Quality? Evidence from Emerging Market, *Cogent Business & Management*, 7:1, 1854147. DOI: <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1854147>.
8. Chen, X., Yang, W., & Huang, D. 2010. Corporate life cycle and the accrual model: An empirical study based on Chinese listed companies. *Frontiers of Business Research in China*, 4(4), 580–607, DOI: <https://doi.org/10.1007/s11782-010-0112-1>.
9. Chhillar, P., & Lellapalli, R. V. 2022. Role of earnings management and capital structure in signalling early stage of financial distress: a firm life cycle perspective, *Cogent Economics and Finance*, 10(1), DOI: <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2106634>.
10. Chireka, T. 2020. Corporate life cycle and cash holding decisions: A South African study, *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 102–110, DOI: [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(4\).2020.10](https://doi.org/10.21511/imfi.17(4).2020.10).
11. Comporek, M. 2023. Accrual-based earnings management and organizational life cycles: Two-dimensional analysis, *International Entrepreneurship Review*, 9(1), 97–108, DOI: <https://doi.org/10.15678/IER.2023.0901.07>.
12. Degeorge, F., Patel, J., Zeckhauser, R. 1999. Earnings management to exceed thresholds, *The Journal of Business*, Vol. 72, No. 1, 1-33, DOI: <https://doi.org/10.1086/209601>.
13. Dickinson, V. (2011), Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle, *The Accounting Review*, vol. 86, nr. 6, pp. 1969–1994, <https://doi.org/10.2308/accr-10130>.
14. Durana, P., Michalkova, L., Privara, A., Marousek, J. și Tumpach, M. 2021, Does the life cycle affect earnings management and bankruptcy?, *Oeconomia Copernicana*, vol. 12, nr. 2, pp. 425–461, DOI: <https://doi.org/10.24136/oc.2021.015>.
15. Durana, P.; Valaskova, K.; Chlebkova, D.; Krastev, V.; Atanasova, I. 2020. Heads and Tails of Earnings Management: Quantitative Analysis in Emerging Countries, *Risks*, 8(2):57. DOI: <https://doi.org/10.3390/risks8020057>.
16. Enomoto, M., Kimura, F., Yamaguchi, T. 2015. Accrual-based and real earnings management: an international comparison for investor protection, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, DOI: <http://dx.doi.org/doi:10.1016/j.jcae.2015.07.001>.
17. Esnaashari, H., Naderi Nooreyni, M. 2017. Earnings management pattern in firm's life cycle. *A Quarterly journal of Empirical research of financial accounting*, Volume 4, Issue 1 - Issue Serial Number 12, Spring 2017, 22-1.
18. Fudenberg, D., Tirole, J. 1995. A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. *Journal of Political Economy*, 103, 75–93, DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/261976>.
19. Gujarati, P.D. 2011. *Econometrics by Example*, New edition, Londra, *Palgrave Macmillan*.
20. Habib, A.; Hasan, M.M. 2019. Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research, *International Review of Financial Analysis*, 61: 188–201. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>.

21. Haislip, J. Z., Myers, L. A., Scholz, S., & Seidel, T. A. 2017. The consequences of audit-related earnings revisions. *Contemporary Accounting Research*, 34(4), 1880-1914, DOI: <https://doi.org/10.1111/ijlh.12426>.
22. Hamid, F., Hashim, H. A., & Salleh, Z. 2012. Motivation for Earnings Management among Auditors in Malaysia, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65, 239-246, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.117>.
23. Hamideh, E., & Mehdi, N. N. 2017. Earnings management pattern in firm's life cycle, *Financial Accounting Knowledge*, 4(1), 21-1, DOI: [https://jfab.journals.ikiu.ac.ir/article\\_1100.html%0Ahttps://jfab.journals.ikiu.ac.ir/article\\_1100\\_8386c3c795f6518a1bf042b596d8beed.pdf](https://jfab.journals.ikiu.ac.ir/article_1100.html%0Ahttps://jfab.journals.ikiu.ac.ir/article_1100_8386c3c795f6518a1bf042b596d8beed.pdf).
24. Hasan, M.M., Habib, A. 2017. Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, vol. 13, nr. 1, 20-36, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.01.002>.
25. Healy, P.M., Wahlen, J.M. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons*, 13, 365-383, DOI: <http://dx.doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>.
26. Hribar, P.; Collins, D.W. 2002. Errors in estimating accruals: Implications for empirical research, *Journal of Accounting Research*, 40: 105-34.
27. Huang, J.-C., Tseng, J.-J., Lin, H.-C. 2020, The Impact of Financial Constraint on Firm Growth: An Organizational Life Cycle Perspective and Evidence from Taiwan, *The International Journal of Organizational Innovation*, vol. 12, nr. 3, p. 265-276.
28. Huian, M. C., Mironiuc, M. 2023. Empirical Evidence on the Relationship between Capital Structure and Organizational Life Cycle, *Audit Financiar*, XXI(1): 124-137. DOI: <https://doi.org/10.20869/AUDITF/2023/169/002>.
29. Hussain, A, Akbar, M., Kaleem Khan, M., Akbar, A., Panait, M., Voica, C.M. 2020. When Does Earnings Management Matter? Evidence across the Corporate Life Cycle for Non-Financial Chinese Listed Companies, *Journal of Risk and Financial Management*, 13(12): 313. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm13120313>.
30. Istrate, C. Georgescu, I.E., Carp, M., Robu, I.B., Pavaloaia, L. 2015. Accruals Earnings Management in Emerging Markets under the Transition to IFRS: the Case of Romanian Listed Companies, *Transformations in Business & Economics*, 14(2A): 393-411.
31. Jaggi, B., Allini, A., Casciello, R., & Meucci, F. 2022. Firm life cycle stages and earnings management, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59(3), 1019-1049, DOI: <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01069-5>.
32. Kabir, H., Su, L., & Rahman, A. 2020. Firm life cycle and the disclosure of estimates and judgments in goodwill impairment tests: Evidence from Australia, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16(3), 100207, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100207>.
33. Khuong, N.V.; Anh, L.H.T; Van, N.T.H. 2022. Firm life cycle and earnings management: The moderating role of state ownership, *Cogent Economics & Finance*, 10:1, 2085260, DOI: <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2085260>.
34. Khuong, N. V., Liem, N. T., Minh, M. T. H. 2020. Earnings management and cash holdings: Evidence from energy firms in Vietnam. *Journal of International Studies*, 13(1), 247-261, DOI: <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-1/16>.
35. Kothari, S.P., Leone, A.J., Wasley, C.E. 2005. Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economic*, 39(1): 163-197. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>.
36. Krishnan, G. V., Myllymäki, E. R., & Nagar, N. 2021. Does financial reporting quality vary across firm life cycle? *Journal of Business Finance and Accounting*, 48(5-6), 954-987, DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12508>
37. La Rocca, M., La Rocca, T., Cariola, A. 2011. Capital Structure Decisions During a Firm's Life Cycle, *Small Business Economics*, vol. 37, nr. 1, 107-130, DOI: <https://doi.org/10.1007/s11187-009-9229-z>.
38. Lohwasser, E., & Zhou, Y. 2023. Earnings Management, Auditor Changes and Ethics: Evidence from Companies Missing Earnings Expectations, *Journal of Business Ethics*, DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-023-05453-6>.

39. Raman, K.; Shahrur, H. 2008. Relationship-Specific Investments and Earnings Management: Evidence on Corporate Suppliers and Customers, *The Accounting Review*, 83(4): 1041-1081. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.4.1041>.
40. Roma, C.M.d.S., Louzada, L.C., Roma, P.M.d.S., Goto, H. and Souma, W. 2021. Earnings management, policy uncertainty and firm life cycle stages: evidence from publicly traded companies in the USA and Brazil, *Journal of Financial Economic Policy*, Vol. 13 No. 3, 371-390, DOI: <https://doi.org/10.1108/JFEP-02-2020-0031>.
41. Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation, *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>.
42. Tian, L., Han, L., Zhang, S. 2015, Business Life Cycle and Capital Structure: Evidence from Chinese Manufacturing Firms, *China & World Economy*, vol. 23, nr. 2, 22-39, DOI: <https://doi.org/10.1111/cwe.12105>.
43. Wasilewski, M., Żurakowska, J. 2020, The Stages of Firm Life Cycle and Capital Structure Ratios for Companies of Industry, *Zeszyty Naukowe SGGW, Polityki Europejskie, Finanse i Marketing*, vol. 23, nr. 72, 256–267, DOI: <https://doi.org/10.22630/PEFIM.2020.23.72.21>.
44. Zang, Y.A. 2012. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management, *The Accounting Review*, vol. 87, No. 2, DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-10196>