

audit FINANCIAR

Anul XIII, nr. 121 - 1/2015

1/2015

- Evaluarea calității raportării financiare
- Assessing Financial Reporting Quality



- Implementarea guvernancei corporative
- Valoarea economică adăugată
 - Depistarea greșelilor în contabilitatea comerțului
 - Factorii nefinanciari și performanța bursieră
- Implementation of Corporate Governance
- Economic Value Added
- Detecting Errors in the Accounting of Retail Trade
- Non-Financial Factors on the Stock Performance

Sumar / Content

audit
FINANCIAR

1/2015

Andra GAJEVSKY

- Evaluarea calității raportării financiare: cazul României3
- *Assessing Financial Reporting Quality: Evidence from Romania*69

Mirela PĂUNESCU

- Recunoașterea și măsurarea veniturilor. Principii contabile vs. reguli fiscale în cazul societăților românești15
- *Revenue Recognition and Measurement. Accounting Principles vs. Tax Rules for Romanian Entities*81

Mihaela DUMITRAȘCU, Liliana FELEAGĂ & Nicolae FELEAGĂ

- Implementarea practică a principiilor de guvernare corporativă pentru companiile românești de stat26
- *The Practical Implementation of Corporate Governance Principles for Romanian State Owned Enterprises*91

Mirela GANEA

- Factori determinanți ai valorii economice adăugate în cazul firmelor românești listate la Bursa de Valori București35
- *Determinant Factors of Economic Value Added in the Case of Romanian Companies Listed on the Bucharest Stock Exchange*100

Sorin-Constantin DEACONU

- Considerații privind corelațiile practice pentru depistarea greșelilor în contabilitatea comerțului cu amănuntul43
- *Aspects Regarding the Practical Correlations for Errors Detection in Retail Accounting*108

Mihai CARP

- Studiu explorator privind influența factorilor nefinancieri asupra performanței bursiere a companiilor românești cotate52
- *Exploratory Study on the Influence of Non-Financial Factors on the Stock Performance of Quoted Romanian Companies*116

Revistă lunară editată de
**Camera Auditorilor Financieri
din România**

Str. Sirenelor nr. 67-69, sector 5,
București, OP 5, CP 83

Director științific:
prof. univ. dr. **Pavel NĂSTASE**

Director editorial:
dr. **Corneliu CĂRLAN**

Redactor șef:
Cristiana RUS

Secretar de redacție:
Cristina RADU

Prezentare grafică și tehnoredactare:
Nicolae LOGIN

*Colegiul editorial științific și colectivul
redacțional nu își asumă
responsabilitatea pentru conținutul
articolelor publicate în revistă.*

B.D.I.: <http://www.ulrichsweb.com>;
<http://www.proquest.com>;
www.ebscohost.com; www.cabells.com

*Revista este indexată în trei baze de
date recunoscute de Consiliul Național
de Atestare a Titlurilor, Diplomelor și
Certificatelor Universitare (CNATDCU)*

Marcă înregistrată la OSIM,
sub nr. M2010 07387

Telefon: (021) 410.74.43 interior 120;
Fax: (021) 410.03.48;
E-mail: revista@cafr.ro;
<http://revista.cafr.ro>
ISSN: 1583-5812,
ISSN on-line: 1844-8801

Tipar: Print Group S.R.L.,
Șoseaua Fundeni nr. 50B, București,
tel: 0744.638.772

COLEGIUL EDITORIAL ȘTIINȚIFIC

- Prof. univ. dr. Dinu AIRINEI - Universitatea "Al. I. Cuza", Iași*
Prof. univ. dr. Veronel AVRAM - Universitatea din Craiova
Prof. univ. dr. Sorin BRICIU - Universitatea "1 Decembrie 1918", Alba Iulia
Conf. univ. dr. Ovidiu BUNGET – Universitatea de Vest din Timișoara
Prof. univ. dr. Alain BURLAUD - Institut National des Techniques Economiques et Comptables Paris
Prof. univ. dr. Tatiana DĂNESCU - Universitatea „Petru Maior”, Târgu Mureș
Conf. univ. dr. Lilia GRIGOROI - Academia de Studii Economice din Moldova, Chișinău
Prof. univ. dr. David HILLIER - Leeds University Business School, Marea Britanie
Prof. univ. dr. Allan HODGSON - The University of Queensland, Australia
Prof. univ. dr. Emil HOROMNEA - Universitatea „Alexandru Ioan Cuza”, Iași
Prof. univ. dr. Robin JARVIS - ACCA, Universitatea Brunel, Marea Britanie
Prof. univ. dr. Maria MANOLESCU - Academia de Studii Economice, București
Prof. univ. dr. Dumitru MATIȘ - Universitatea "Babeș-Bolyai", Cluj-Napoca
Prof. univ. dr. Ion MIHĂILESCU - Universitatea "Constantin Brâncoveanu", Pitești
Prof. univ. dr. Ana MORARIU - Academia de Studii Economice București
Lector univ. dr. Mirela PĂUNESCU - Academia de Studii Economice București
Conf. univ. dr. Irimie Emil POPA - Universitatea "Babeș-Bolyai", Cluj-Napoca
Prof. univ. dr. Vasile RĂILEANU - Academia de Studii Economice București
Prof. univ. dr. Ion STANCU - Academia de Studii Economice București
Prof. univ. dr. Donna STREET - Universitatea Dayton, SUA
Prof. univ. dr. Ioan TALPOȘ - Universitatea de Vest din Timișoara
Prof. univ. dr. Eugeniu ȚURLEA - Academia de Studii Economice București
Prof. univ. dr. Iulian VĂCĂREL – membru al Academiei Române

Important pentru autori!

Articolele se trimit redacției la adresa de e-mail: revista@cafr.ro, obligatoriu în format electronic, scrise în program MS Office Word, în alb-negru.

Autorii sunt rugați să respecte următoarele cerințe:

- limba de redactare a articolului: română și engleză pentru autorii români și engleză pentru autorii străini;
- textul în limba română se redactează cu diacritice, conform prescripțiilor lingvistice ale Academiei Române;
- dimensiunea optimă a articolului: 7-10 pagini / 2000 caractere grafice cu spații pe pagină;
- în articol se precizează titlul, metodologia de cercetare folosită, contribuțiile autorilor și referințele bibliografice;
- rezumatul se redactează la persoana a III-a și prezintă obiectivul cercetării, principalele probleme abordate și contribuția autorilor;
- 4-5 cuvinte cheie;
- clasificări JEL.

Tabelele și graficele se elaborează în alb-negru cu maximum 6 nuanțe de gri și se trimit și separat, în cazul în care au fost elaborate în programul MS Office Excel.

Evaluarea articolelor științifice se realizează de către membri din Consiliul Științific de Evaluare al revistei, în modalitatea double-blind-review, ceea ce înseamnă că evaluatorii nu cunosc numele autorilor și nici autorii nu cunosc numele evaluatorilor.

Criterii de evaluare a articolelor: • originalitatea, actualitatea, importanța și încadrarea în aria tematică a revistei; • calitatea metodologiei de cercetare; • claritatea și relevanța prezentării și argumentării; • relevanța surselor bibliografice utilizate; • contribuția adusă cercetării în domeniul abordat.

Recomandările Consiliului Științific de Evaluare al revistei sunt: acceptare; acceptare cu revizuire; respingere. Rezultatele evaluărilor sunt comunicate autorilor, urmând a fi publicate numai articolele acceptate de Consiliul Științific de Evaluare.

Detalii, pe site-ul www.revista.cafr.ro, la secțiunile „Recenzii” și „Manuscrise”.

Evaluarea calității raportării financiare: cazul României

Drd. Andra GAJEVSZKY,
Academia de Studii Economice din București,
România, e-mail: gajevszkyandra@yahoo.com

Rezumat

Scopul acestei cercetări este acela de a investiga calitatea raportării financiare la nivelul societăților listate pe Bursa de Valori din București, înainte și după adoptarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară - IFRS - pentru situațiile financiare individuale (anul 2012 a fost primul an al aplicării acestor standarde pentru situațiile financiare individuale). Datorită faptului că această analiză vizează evaluarea calității raportării financiare ante și post adoptarea IFRS, cercetarea a fost realizată pe o perioadă de trei ani, între 2011 și 2013. Eșantionul este reprezentat de cincizeci de companii listate la Bursa de Valori din București, piața primară, categoria I și II, entități care publică situațiile financiare individuale conforme cu IFRS începând cu anul 2012. În vederea evaluării calității raportării financiare, s-a utilizat o metodă indirectă, și anume modelul de angajamente al lui Dechow et al. (1995) în scopul estimării angajamentelor opționale, iar modelul de angajamente al lui Kothari et al. (2005) a fost utilizat pentru verificarea robusteții rezultatelor. Principalul aspect relevat de această cercetare se referă la faptul că, analizând angajamentele opționale, se poate observa că deviația standard cea mai mică este în 2013 (0,067), în timp ce în 2011 deviația standard este cea mai mare, de 0,509. Faptul că atât în 2012, cât și în 2013, deviația standard este mai scăzută decât în anul 2011 indică o îmbunătățire a calității angajamentelor ca urmare a adoptării standardelor internaționale de raportare financiară, rezultat care validează Ipoteza 1 a cercetării, și anume: companiile care întocmesc situațiile financiare individuale în conformitate cu IFRS prezintă o calitate sporită a raportării financiare post adoptare.

Cuvinte-cheie: Standardele Internaționale de Raportare Financiară – IFRS, raportare, angajamente, evaluare, România.

Clasificare JEL: C12, D53, M41.

1. Introducere

În ultimul deceniu, o serie vastă de factori, precum convergența contabilă, criza financiară, cerințele supraîncărcate de transparență, au determinat centrarea investigațiilor din literatura de specialitate pe raportarea financiară. Astfel, provocarea constă în furnizarea unei definiții complete a calității raportării financiare, pe de o parte, și în evaluarea acestei calități, pe de altă parte.

Potrivit organismului internațional de normalizare contabilă IASB (International Accounting Standards Board, 2008), premisa fundamentală a evaluării calității raportării financiare este reprezentată de aderarea la obiectivele și caracteristicile calitative ale informațiilor prezentate de entități în rapoartele financiare.

Cadrul conceptual IASB include caracteristicile calitative în vederea facilitării evaluării informațiilor financiare din prisma utilității conexe obiectivelor raportării financiare. Potrivit acestei abordări, pentru ca informațiile financiare să fie utile, ele trebuie să fie relevante și să reflecte realitatea economică de o manieră veridică. Totodată, cadrul conceptual evidențiază faptul că utilitatea informațiilor financiare este consolidată de comparabilitate, verificabilitate, oportunitate și înțelegere, aceste patru caracteristici fiind definite drept caracteristici îmbunătățite ale raportării financiare.

Utilitatea raportării financiare este subliniată în cadrul conceptual al organismului internațional de raportare. Astfel, IASB (2010 BC 1.16) subliniază obiectivul fundamental al raportării financiare care constă în furnizarea informațiilor utile pentru investitori, creditori și alți utilizatori care își fundamentează deciziile de alocare a resurselor. Deși utilizatorii rapoartelor financiare includ o gamă vastă de subiecți, IASB se canalizează cu precădere pe nevoile participanților la piețele de capital.

Conform acestei abordări, investitorii constituie grupul de interes major din prisma raportării financiare, datorită faptului că aceștia reprezintă furnizorii de capital și, în consecință, dacă nevoile lor de informare sunt suplinite, se presupune că aceste nevoi informaționale sunt reprezentative pentru o paletă mai vastă de utilizatori/stakeholderi (IASB, 2010). Din această

perspectivă, la nivelul literaturii de specialitate, cercetările empirice s-au concentrat pe investigarea relației dintre standardele contabile și aspecte specifice raportate la investitori, precum prețul acțiunilor și rezultatele entității.

Definiția calității raportării financiare furnizate de IASB reprezintă fundamentul formulărilor variate de definire a acestui concept la nivelul arenei academice. Spre exemplu, Tang et al. (2008) definesc calitatea raportării financiare ca fiind maniera în care situațiile financiare furnizează informații credibile și reale referitoare la performanța de bază a entității și la poziția sa financiară. Alți autori, precum Verdi (2006), definesc calitatea raportării financiare ca fiind precizia cu care situațiile financiare furnizează informații referitoare la operațiunile entității, cu precădere la cash flow-urile sale, în vederea informării investitorilor.

O definiție validată la nivelul literaturii de specialitate este cea furnizată de Jonas și Blanchet (2000), autori care evidențiază faptul că raportarea financiară de calitate este cea care conține informații financiare complete și transparente, concepute să nu inducă în eroare utilizatorii și să nu influențeze deciziile acestora.

În vederea abordării scopului acestei cercetări, și anume acela de a investiga calitatea raportării financiare la nivelul societăților cotate pe Bursa de Valori din București, este necesară o expunere minimală a cerințelor de raportare financiară din România. În România, una dintre economiile emergente din Uniunea Europeană, adoptarea standardelor internaționale de raportare financiară IFRS reprezintă un proces relativ nou comparativ cu alte state membre.

Primul pas al României înspre convergența IFRS a fost reprezentat de reglementările aplicabile companiilor tranzacționate pe o piață de capital reglementată, cerințe de raportare care stipulau ca, începând cu anul 2007, societățile listate pe Bursa de Valori din București care pregătesc situații financiare consolidate să prezinte situațiile financiare anuale consolidate conforme cu IFRS. Prin emiterea OMFP 881/2012, organismul de reglementare din România a lărgit paleta de aplicare a IFRS. Astfel, companiile tranzacționate pe o piață financiară reglementată – Bursa de Valori din București – sunt obligate să emită situațiile financiare individuale conforme cu standardele internaționale IFRS începând cu exercițiul financiar 2012.

Această cercetare este organizată de maniera următoare: Secțiunea 2 – Revizuirea literaturii de specialitate – prezintă fluxul cercetărilor axate pe evaluarea calității raportării financiare, Secțiunea 3 introduce designul cercetării, incluzând și aspectele de ordin metodologic, în timp ce Secțiunea 4 furnizează prezentarea și interpretarea rezultatelor acestui studiu. Secțiunea 5 prezintă limitările acestei cercetări, iar secțiunea finală trasează principalele aspecte relevate de studiul empiric și evidențiază, totodată, direcțiile viitoare de cercetare.

2. Revizuirea literaturii de specialitate

Deși atât organismul internațional de normalizare – IASB, cât și cel american - FASB subliniază importanța rapoartelor financiare de calitate înaltă, investigând literatura de specialitate se poate observa că, la nivelul cercetărilor realizate, există o nevoie acută de definire și evaluare a acestei calități de o manieră cât mai cuprinzătoare.

IASB (2008) a definit modalitatea de evaluare a calității raportării financiare în termeni de caracteristici fundamentale (relevanța și reprezentarea fidelă) și caracteristici îmbunătățite (comparabilitatea, verificabilitatea, oportunitatea și înțelegerea). În concordanță cu prevederile organismului internațional de normalizare și cu literatura de specialitate, mulți cercetători au definit calitatea raportării financiare în termeni de utilitate decizională (spre exemplu, Jonas și Blanchet, 2000; McDaniel et al., 2002).

Astfel, unele evaluări ale calității raportării financiare sunt incomplete și se axează doar pe relevanța informațiilor și pe reprezentarea fidelă (McDaniel et al., 2002). Potrivit acestei perspective, caracteristicile îmbunătățite ale raportării financiare ar trebui incluse în procesul de evaluare a calității raportării financiare. Autorii citați anterior sugerează că rapoartele anuale ale companiilor ar trebui integrate în elaborarea cercetării empirice, datorită faptului că raportarea financiară înglobează atât informații financiare, cât și informații nefinanciare.

Acuratețea datelor financiare indică maniera în care profitul contabil este capabil de a previziona capaci-

tatea entității de a genera fluxuri viitoare de numerar. Potrivit lui Cohen et al. (2004) și Salehi et al. (2010), o îmbunătățire a preciziei și a predictibilității elementelor componente ale profitului declarat reprezintă un indicator-cheie al raportării financiare de înaltă calitate. Această precizie din datele financiare a reprezentat aserțiunea calității raportării financiare în cercetările elaborate de Barth et al. (2001), Fairfield et al. (2003), Mikhail et al. (2003) și Easley și O'Hara (2010).

Deși evaluarea calității raportării financiare implică o serie amplă de abordări, precum modele bazate pe angajamente, literatura relevanței valorii, elemente specifice din rapoartele financiare anuale și caracteristicile calitative, există o serie de factori specifici care au incidență asupra calității raportării financiare, precum sistemul de taxare (Guenther și Young, 2000; Haw et al., 2004), sistemul politic (Oberholzer-Gee și Leuz, 2006), structura proprietății (Fan și Wong, 2002; Ball și Shivakumar, 2005; Burgsthaler et al. 2006).

Holthausen și Watts (2001) precizează că acele cercetări care compară diverse standarde contabile în corelație cu prețul acțiunilor sunt definite ca fiind cercetări ale relevanței valorii. Modelele de relevanță a valorii evaluează calitatea informațiilor prezentate în rapoartele financiare prin analizarea corelației dintre cifrele contabile și reacțiile pieței de capital (spre exemplu, Barth et al. 2001; Nichols și Wahlen, 2004). Ohlson (1995) subliniază faptul că studiile relevanței valorii se axează preponderent pe valoarea contabilă a capitalului și profitul net, aceste două elemente fiind esențiale în evaluarea companiei conform acestei abordări.

La nivelul literaturii academice, există un val de cercetări care evaluează calitatea raportării financiare prin metode indirecte care se presupune că au un impact semnificativ asupra calității raportării financiare, precum managementul rezultatului și oportunitatea (Shipper și Vincent, 2003; Cohen et al., 2004; Barth et al., 2008). Modelele de angajamente care examinează managementul rezultatului drept un substitut al calității raportării financiare au reprezentat aserțiunea cercetărilor realizate de Jones (1991), Dechow et al. (1995), Healey și Wahlen (1998).

Un alt val de cercetări s-a axat pe elemente specifice prezentate în situațiile financiare. Spre exemplu, Hirst et al. (2004) s-au axat pe utilitatea contabilității valorii juste și calitatea raportării financiare, Beretta și Bozzolan (2004) au cercetat calitatea controlului intern și riscul de transparență informațională, iar Gearemynak și Willekens (2003) au examinat relația dintre raportul de audit și utilitatea decizională a informațiilor prezentate în situațiile financiare.

Există o varietate de factori care influențează și/sau determină calitatea raportării financiare, ce pot fi grupați în următoarele dimensiuni vaste: guvernanta corporativă, profesia contabilă, factori economici, influențe internaționale și nu în ultimul rând cultura (Gray, 1988; Cooke și Wallace, 1990; Douppnik și Salter, 1995; Imhoff, 2003; Holder-Webb, 2010).

În timp ce diferențele care există între companii din prisma calității raportării financiare sunt asociate cu motivația conducerii/managementului, diferențele naționale reflectă caracteristicile protejării investitorilor, sistemele legale și dezvoltarea piețelor de capital (Leutz et al. 2003), practicile de guvernanta corporativă (LaPorta et al., 2000b) și cultura (Gray și Vint, 1995; Guan et al., 2005, Douppnik, 2008; Guan și Pourjalali, 2010).

La nivel național, s-au realizat o serie de cercetări axate pe implementarea IFRS în România. Ionașcu et al. (2010) opinează că nevoia de a certifica empiric prezența sau absența beneficiilor adoptării IFRS este mai stringentă în țările în care considerentele politice au determinat implementarea standardelor internaționale de contabilitate, iar această adoptare nu a fost cerința mediului de afaceri. Totodată, Albu și Albu (2012) precizează că motivele adoptării IFRS în România, precum și beneficiile acestui proces, sunt exprimate, adesea, în termeni mai generali, referindu-se la dezvoltarea economică.

Albu et al. (2013) au furnizat o descriere a procesului de adoptare a IFRS în România și rezultatele cercetării lor indică faptul că nivelul de implementare a standardelor internaționale este unul redus, existând diferențe semnificative între companii. Totodată, Săcărin (2013) a analizat obligativitatea adoptării IFRS de către companiile listate pe Bursa de Valori din București și a evidențiat faptul că există un efect limitat asupra rezultatului net și al capitalurilor proprii.

3. Designul cercetării

Această secțiune introduce ipotezele cercetării, criteriile de selecție adoptate în procesul de eșantionare, precum și modelele care vizează evaluarea calității raportării financiare la nivelul societăților din România listate pe Bursa de Valori din București.

3.1. Ipotezele cercetării

Scopul acestei cercetări este acela de a investiga calitatea raportării financiare la nivelul societăților listate pe Bursa de Valori din București, înainte și după adoptarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară - IFRS - pentru situațiile financiare individuale. Următoarele ipoteze de cercetare au fost stabilite în vederea atingerii obiectivului fundamental al acestei cercetări:

Ipoteza 1: Companiile care întocmesc situațiile financiare individuale în conformitate cu IFRS prezintă o calitate sporită a raportării financiare post adoptare.

Ipoteza 2: Există o corelație semnificativă între calitatea raportării financiare și dimensiunea auditorului extern, mărimea companiei, profitabilitatea, rata cash flow-urilor și câștigul per acțiune (EPS).

3.2. Selectarea eșantionului

Scopul acestei cercetări este acela de a investiga calitatea raportării financiare la nivelul societăților listate pe Bursa de Valori din București, înainte și după adoptarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară - IFRS - pentru situațiile financiare individuale (anul 2012 a fost primul an al aplicării acestor standarde pentru situațiile financiare individuale). Datorită faptului că această analiză vizează evaluarea calității raportării financiare ante și post adoptarea IFRS, analiza a fost realizată pe o perioadă de trei ani, între 2011 și 2013.

Anul 2012 reprezintă anul în care entitățile tranzacționate pe Bursa de Valori din București au fost obligate să emită situațiile financiare individuale conforme cu standardele internaționale IFRS. Anul 2011 reprezintă anul anterior raportării conforme cu IFRS, iar situațiile financiare sunt retratate în vederea obținerii comparabilității. Anul 2013 reprezintă al doilea an de raportare conformă cu cerințele IFRS.

Eșantionul este reprezentat de companiile din România listate pe Bursa de Valori din București, piața primară, categoria I și II, entități care publică situațiile financiare individuale conforme cu IFRS începând cu anul 2012. Următoarele restricții au fost implementate în eșantionare:

- Companiile publică situațiile financiare individuale conforme cu IFRS;
- Companiile care activează în sectorul financiar, atât băncile, cât și companiile de asigurări, au fost eliminate din studiu, datorită faptului că aceste companii se supun unor reglementări specifice în raport cu activitatea desfășurată, pe de o parte, și

au active mai mari, fapt ce ar altera rezultatele cercetării, pe de altă parte;

- Companiile trebuie să fie listate pe Bursa de Valori din București în toți cei trei ani analizați: 2011, 2012 și 2013.

După implementarea restricțiilor prezentate anterior, eșantionul final este compus din cincizeci de companii listate pe Bursa de Valori din București. În vederea colectării datelor necesare realizării cercetării empirice, au fost consultate rapoartele anuale ale companiilor, precum și publicațiile oficiale de pe paginile oficiale ale entităților. **Tablelul 1** prezintă structura industrială a eșantionului.

Tabel 1. Structura industrială a eșantionului

Industrie*	Numărul de entități	Procent	Segmentul de piață
Industria extractivă	2	4%	Bursa de Valori din București Piața primară Categoria I și Categoria II Companiile listate în 2011, 2012 și 2013
Industria prelucrătoare	32	64%	
Producția și furnizarea de energie electrică	1	2%	
Construcții	3	6%	
Comerț cu ridicata și cu amănuntul	4	8%	
Transport și depozitare	4	8%	
Hoteluri și restaurante	4	8%	
TOTAL	50	100%	

* Nomenclatorul activităților economice – Codul CAEN revizuit

3.3. Metodologia cercetării

În vederea evaluării calității raportării financiare, au fost implementate două modele de angajamente și anume Modelul lui Dechow et al. (1995) și Modelul lui Kothari et al. (2005). Aceste modele evaluează calitatea rezultatului, care operează drept substitut al calității raportării financiare.

Primul model – Modelul lui Dechow et al. (1995) – reprezintă modelul de angajamente utilizat în vederea evaluării calității raportării financiare. Astfel, angajamentele opționale reprezintă diferența dintre angajamentele totale și angajamentele neopționale; angajamentele totale sunt determinate ca diferență între profitul operațional și cash flow-ul din operațiuni. În acest model, angajamentele neopționale sunt reprezentate de porțiunea estimată (așteptată) din angajamentele totale.

Modelul lui Dechow et al. (1995) se prezintă astfel:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t;$$

unde:

- TA = angajamentele totale (Profit operațional – cash flow din operațiuni);
- A = activele totale;
- ΔREV = variația profitului;
- ΔREC = variația creanțelor nete;
- PPE = activele imobilizate corporale;
- t reprezintă anul;
- ε reprezintă porțiunea neașteptată din angajamentele totale pentru firma i în anul t ;

Angajamentele opționale sunt reprezentate de reziduurile ε din această ecuație.

Variabila dependentă a regresiei este măsurată prin intermediul reziduurilor modelului modificat al lui Jones, sugerat de Dechow et al. (1995). Calitatea angajamentelor este măsurată ca deviația standard a reziduurilor companiei. O magnitudine mai mare a angajamentelor opționale absolute indică un nivel sporit al managementului rezultatului sau o calitate scăzută a cifrelor contabile. O deviație standard mai mare a reziduurilor companiei indică o calitate scăzută a angajamentelor sau o raportare financiară de o calitate scăzută.

Al doilea model de angajamente utilizat în vederea generării angajamentelor opționale, sugerat de Kothari et al. (2005) este:

$$ACCR_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 \Delta REV_{i,t} + \beta_3 GPPE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t},$$

toate variabilele sunt divizate la $TA_{i,t-1}$,

unde:

- $ACCR$ = angajamentele totale pentru firma i în anul t (Profit net - Cash flow din operațiuni);
- TA = activele totale ale firmei i în anul $t-1$;
- ΔREV = variația profitului firmei i în anul t ;
- $GPPE$ = activele imobilizate corporale ale firmei i în anul t ;
- ROA = viteza de rotație a activelor firmei i în anul t , determinată prin divizarea profitului net al firmei la activele sale totale;
- ε reprezintă porțiunea neașteptată din angajamentele totale pentru firma i în anul t ;

Angajamentele opționale sunt reprezentate de reziduurile ε din această ecuație.

Modelul lui Kothari et al. (2005) a fost implementat în vederea verificării robusteții rezultatelor cercetării.

Modelul logistic

În elaborarea modelului logistic, Modelul lui Dechow et al. (1995) a fost selectat în estimarea angajamentelor opționale. Modelul regresiei este prezentat în cele ce urmează:

$$Qfin = \alpha_1 + \alpha_2 AS + \alpha_3 SZ + \alpha_4 ROA + \alpha_5 CFO + \alpha_6 EPS + \varepsilon_{i,t};$$

unde:

- $Qfin$ este variabila dependentă a modelului logistic;

- AS (auditorul extern) este definit ca o variabilă care ia valoarea 1 dacă auditorul extern este Big 4 și 0 în caz contrar;
- SZ (dimensiunea companiei) este o variabilă independentă asociată cu trăsăturile companiei și este definită drept logaritmul natural al activelor totale;
- ROA (viteza de rotație a activelor): profit net/active totale;
- CFO (cash flow): cash flow din operațiuni/active totale;
- EPS (Rezultatul pe acțiune): (Profitul net – Dividend preferențial) / Numărul de acțiuni opționale.

4. Rezultate

Această secțiune prezintă demersul statistic elaborat în vederea testării ipotezelor cercetării, precum și principalele rezultate obținute.

4.1. Statistică descriptivă

În vederea evaluării calității raportării financiare a fost implementat modelul lui Dechow et al. (1995), modelul lui Kothari et al. (2005) fiind utilizat pentru verificarea robusteții rezultatelor. Totodată, analiza este structurată pe trei ani 2011, 2012 și 2013, datorită faptului că aceasta urmărește compararea calității raportării financiare *ante* și *post* adoptarea standardelor internaționale de raportare financiară pentru situațiile financiare individuale ale societăților cotate pe Bursa de Valori din București.

Analizând datele prezentate în **Tabelul 2**, se poate observa faptul că, în medie, atât în anul 2011 (premergător anului 2012 în care s-a realizat adoptarea IFRS pentru situațiile financiare individuale), cât și în anul 2012, angajamentele totale sunt pozitive. În al doilea an al prezentării situațiilor financiare individuale conforme cu IFRS – anul 2013 – companiile prezintă, în medie, angajamente totale negative (media angajamentelor totale în anul 2013 este de -0,0277). Astfel, se poate observa faptul că, începând cu anul 2012, în medie, companiile prezintă o rată mai scăzută a angajamentelor raportate la activele totale, semnalând o calitate îmbunătățită a rezultatelor.

Tabel 2. Statistică descriptivă – Angajamente totale

Statistică descriptivă/ An	Angajamente totale (Modelul lui Dechow et al. , 1995)				
	2011	2012	2013	$\Delta 2012/2011$	$\Delta 2013/2012$
Media	0,370454	0,025031	-0,0277	-0,345423	-0,052733
Mediana	0,190685	-0,02103	-0,01965		
Deviația standard	0,583274	0,210531	0,067747		
Kurtosis	5,956545	17,21655	3,105509		
Skewness	1,399197	3,96516	-0,77907		
Minimum	-1,30335	-0,25079	-0,27776		
Maximum	2,770198	1,076969	0,137285		
Numărul de observații	50	50	50		

Tabelul 3 structurează valorile corespondente angajamentelor discreționare, în contextul în care calitatea angajamentelor este măsurată prin deviația standard a reziduurilor firmei. Analizând angajamentele opționale, se poate observa că deviația standard cea mai mică este în 2013, de 0,067, în timp ce în 2011 deviația standard este cea mai mare - de 0,509. Faptul că atât în 2012, cât și în 2013 deviația standard este mai scăzută decât în anul 2011 indică o îmbunătățire a calității angajamentelor ca urmare a adoptării standar-

delor internaționale de raportare financiară. Acest rezultat validează Ipoteza 1 a cercetării și anume companiile care prezintă situațiile financiare individuale conforme cu IFRS expun o calitate ridicată a raportării financiare post adoptare. Aceleași rezultate sunt obținute și prin estimarea angajamentelor opționale utilizând modelul lui Kothari et al. (2005). Totodată, se poate concluziona că magnitudinea angajamentelor opționale este cea mai redusă în anul 2013, semnalând o îmbunătățire a calității cifrelor contabile.

Tabel 3. Statistică descriptivă – Angajamente opționale

Statistică descriptivă/ An	Angajamente opționale (Modelul lui Dechow et al., 1995)				
	2011	2012	2013	$\Delta 2012/2011$	$\Delta 2013/2012$
Media	-2,9E-17	1,61E-17	-7,8E-18	4,4964E-17	-2,38698E-17
Mediana	-0,15652	-0,02876	0,00937		
Deviația standard	0,509415	0,198597	0,067555		
Kurtosis	7,028828	12,91106	3,556427		
Skewness	2,232622	3,112422	-0,86803		
Minimum	-0,59761	-0,39156	-0,2561		
Maximum	2,261653	0,9016	0,168097		
Numărul de observații	50	50	50		

4.2. Rezultatele modelului logistic

4.2.1. Corelația dintre variabile

Figura 1 prezintă corelația dintre variabilele modelului logistic pentru anul 2011. Conform acestei matrice, există o corelație puternică între CFO și ROA (0,56), și o corelație medie spre puternică între AS și dimensiunea

companiei (0,48). Corelația dintre calitatea raportării financiare și dimensiunea auditorului extern este medie și negativă (-0,348), semnalând faptul că entitățile auditate de Big 4 prezintă angajamente opționale negative, ca și companiile de dimensiuni mari, corelația dintre calitatea raportării financiare și dimensiunea companiei fiind de -0,689. Aceste ultime două aspecte validează parțial Ipoteza 2 a cercetării.

Figura 1. Corelația dintre variabile – 2011

	<i>Qfin</i>	<i>AS</i>	<i>SIZE</i>	<i>ROA</i>	<i>CFO</i>	<i>EPS</i>
<i>Qfin</i>	1					
<i>AS</i>	-0,348504	1				
<i>SIZE</i>	-0,689344	0,4886109	1			
<i>ROA</i>	-0,118382	0,1302646	0,16569548	1		
<i>CFO</i>	-0,147977	0,2049407	0,15805426	0,562639782	1	
<i>EPS</i>	-0,100025	0,2504168	0,30578159	0,177007612	0,1599209	1

Figura 2 relevă faptul că în anul 2012 există o corelație puternică între dimensiunea auditorului extern și dimensiunea companiei (0,54) și o corelație medie între calitatea raportării financiare și dimensiunea companiei - de 0,31. Astfel, în anul 2012, companiile mai mari prezintă angajamente opționale

pozitive. **Figura 2** mai evidențiază o corelație medie de 0,318 între calitatea raportării financiare și profitabilitatea firmei, precum și o corelație medie de 0,362 între dimensiunea firmei și CFO. Aceste rezultate validează parțial Ipoteza 2 a cercetării.

Figura 2. Corelația dintre variabile – 2012

	<i>Qfin</i>	<i>AS</i>	<i>SIZE</i>	<i>ROA</i>	<i>CFO</i>	<i>EPS</i>
<i>Qfin</i>	1					
<i>AS</i>	0,08401	1				
<i>SIZE</i>	0,31864	0,54562	1			
<i>ROA</i>	0,31818	0,1445	0,15868249	1		
<i>CFO</i>	-0,0253	0,20401	0,362239705	0,24934483	1	
<i>EPS</i>	-0,0352	0,10571	0,033439157	0,25183173	0,120973265	1

Figura 3 prezintă corelația dintre variabilele modelului logistic în anul 2013, indicând faptul că există o corelație puternică între AS și dimensiunea firmei (0,53), precum și o corelație medie spre puternică de 0,41 între dimensiunea firmei și CFO. Totodată, în 2013, există o corelație negativă de -0,17 între calitatea raportării financiare și dimensiunea companiei, indicând faptul

că entitățile mai mari au angajamente opționale negative în anul 2013. Corelația cea mai puternică în anul 2013 este între calitatea raportării financiare și profitabilitatea companiei (0,59), în timp ce între calitatea raportării financiare și CFO există o corelație negativă puternică (-0,54). Toate aceste corelații validează parțial Ipoteza 2 a cercetării.

Figura 3. Corelația dintre variabile – 2013

	<i>Qfin</i>	<i>AS</i>	<i>SIZE</i>	<i>ROA</i>	<i>CFO</i>	<i>EPS</i>
<i>Qfin</i>	1					
<i>AS</i>	-0,27257225	1				
<i>SIZE</i>	-0,17232979	0,5391	1			
<i>ROA</i>	0,595562196	-0,13332	0,146263	1		
<i>CFO</i>	-0,54779513	0,18615	0,416735	0,251023	1	
<i>EPS</i>	0,016468347	0,22333	0,315251	0,168022	0,255035396	1

4.2.2. Statistica modelului logistic – Principalele Rezultate

Tabelul 4 capturează statistica descriptivă aferentă modelului logistic implementat în cei trei ani analizați, și anume 2011, 2012 și 2013. Conform datelor prezentate în **Tabelul 4**, puterea explicativă a modelului logistic în anii 2011 și 2012 nu este

satisfăcătoare, astfel 49% din variația calității raportării financiare este explicată de variabilele independente în anul 2011 (R pătrat 0,49) și 24% în anul 2012 (R pătrat 0,24). Cu toate acestea, în anul 2013, R pătrat are valoarea de 0,88 și R pătrat ajustat are valoarea de 0,87, fapt ce semnifică o adecvare cuprinzătoare a modelului logistic, acesta fiind adecvat datelor aferente anului 2013.

Tabel 4. Statistică descriptivă – Modelul logistic 2011, 2012 și 2013

Regression Statistics / Year	2011	2012	2013
Multiple R	0.70	0.49	0.93
R Square	0.49	0.24	0.88
Adjusted R Square	0.43	0.15	0.87
Standard Error	0.38	0.18	0.02
Observations	50	50	50

Analizând rezultatele regresiei în anul 2013 (a se vedea **Figura 4**), se poate observa faptul că variabilele independente ROA și CFO realizează o contribuție unică în explicarea variabilei dependente, și anume calitatea raportării financiare ($p < 0.01$).

Conform acestor rezultate, există o corelație puternică între calitatea raportării financiare și profitabilitatea, precum și fluxurile de numerar ale companiilor listate pe Bursa de Valori din București în anul 2013.

Figura 4. Rezultatele regresiei 2013

ANOVA						
	df	SS	MS	F	Significance F	
Regression	5	0.197555595	0.039511119	66.69795301	2.05578E -19	
Residual	44	0.026065106	0.000592389			
Total	49	0.223620701				

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.007265798	0.054326761	-0.133742526	0.894216032	-0.116754189	0.1022226
AS	-0.010613126	0.008970446	-1.183121411	0.243114372	-0.028691872	0.0074656
SIZE	0.002179243	0.00296671	0.734565605	0.46650106	-0.003799767	0.0081583
ROA	0.629165467	0.046110346	13.64477862	2.05155E-17	0.536236172	0.7220948
CFO	-0.776033304	0.059090319	-13.13300235	7.97379E-17	-0.895122016	-0.6569446
EPS	0.001430489	0.000922284	1.551027741	0.128058839	-0.000428253	0.0032892

5. Limitele cercetării

Această cercetare prezintă o serie de limite. În primul rând, eșantionul este redus, fiind compus din 50 de companii, analizate pe o perioadă de trei ani (2011-2013). Cu toate acestea, toate cele 50 de companii au fost listate în decursul perioadei analizate.

În al doilea rând, rezultatele regresiei nu sunt semnificative din punct de vedere statistic în anii 2011 și 2012, dovedind că modelul logistic trebuie îmbunătățit. Un alt

aspect este cel referitor la evaluarea calității raportării financiare. Astfel, în evaluarea calității raportării financiare, s-a adoptat o metodă indirectă de evaluare, și anume calitatea rezultatelor, evaluată prin modelul de angajamente al lui Dechow et al. (1995). Cu toate acestea, în vederea testării robusteții rezultatelor, s-a utilizat și modelul de angajamente al lui Kothari et al. (2005), rezultatele fiind similare cu cele relevate de modelul lui Dechow et al. (1995).

6. Concluzii și direcții viitoare de cercetare

Scopul acestei cercetări este acela de a investiga calitatea raportării financiare la nivelul societăților listate pe Bursa de Valori din București, înainte și după adoptarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară - IFRS - pentru situațiile financiare individuale (anul 2012 a fost primul an al aplicării acestor standarde pentru situațiile financiare individuale).

Datorită faptului că această cercetare vizează evaluarea calității raportării financiare ante și post adoptarea IFRS, analiza a fost realizată pe o perioadă de trei ani, între 2011 și 2013. Anul 2012 reprezintă anul în care entitățile tranzacționate la Bursa de Valori din București sunt obligate să emită situațiile financiare individuale conforme cu standardele internaționale IFRS. Anul 2011 reprezintă anul anterior raportării conforme cu IFRS, iar situațiile financiare sunt retratate în vederea obținerii comparabilității. Anul 2013 reprezintă al doilea an de raportare conformă cu cerințele IFRS.

Eșantionul a fost reprezentat de cincizeci de companii din România listate pe Bursa de Valori din București, piața primară, categoria I și II, entități care publică situațiile financiare individuale conforme cu IFRS începând cu anul 2012.

În vederea evaluării calității raportării financiare, s-a utilizat o metodă indirectă, și anume modelul de angajamente al lui Dechow et al. (1995) pentru estimarea angajamentelor opționale, iar modelul de angajamente al lui Kothari et al. (2005) a fost utilizat pentru verificarea robusteții rezultatelor.

Principalul aspect relevat de această cercetare se referă la faptul că, analizând angajamentele opționale, se poate observa că cea mai mică deviație standard este în 2013 de 0,067, în timp ce în 2011 deviația standard este cea mai mare, de 0,509. Faptul că atât

în 2012, cât și în 2013 deviația standard este mai scăzută decât în anul 2011 indică o îmbunătățire a calității angajamentelor ca urmare a adoptării standardelor internaționale de raportare financiară, rezultat care validează Ipoteza 1 a cercetării.

Un alt aspect relevant se referă la corelația dintre calitatea raportării financiare și dimensiunea companiei. Astfel, această corelație este mare și negativă în 2011 (-0,689), medie în anul 2012 (0,31) și mică și negativă în 2013 (-0,17). Conform acestor rezultate, atât în 2011, cât și în 2013 companiile de dimensiuni mai mari prezintă angajamente opționale negative.

Totodată, analizând rezultatele regresiei pentru anul 2013, se poate observa faptul că variabilele independente ROA și CFO realizează o contribuție unică în explicarea variabilei dependente, și anume calitatea raportării financiare ($p < 0.01$). Conform acestor rezultate, există o corelație puternică între calitatea raportării financiare și profitabilitatea, precum și fluxurile de numerar ale companiilor listate pe Bursa de Valori din București în anul 2013.

În ceea ce privește direcțiile viitoare de cercetare, modelul logistic poate fi îmbunătățit prin integrarea variabilelor explicative raportate la constituenții mozaicului guvernantei corporative precum independența directoratului, existența unui comitet de audit și funcția de control intern.

Recunoașteri

Această lucrare a fost realizată în cadrul proiectului POSDRU/159/1.5/S/142115 cu titlul "Performanță și excelență în cercetarea doctorală și postdoctorală în domeniul științelor economice din România", cofinanțat din Fondul Social European prin intermediul Programului Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007 – 2013.

BIBLIOGRAFIE

- Albu, N. and Albu, C.N. (2012). *International Financial Reporting Standards in an Emerging Economy: Lessons from Romania*, Australian Accounting Review, vol. 22, nr. 63, pp. 341-352.
- Albu, C.N., Albu, N., Alexander, D. (2013). *When Global Accounting Standards meet the Local Context - Insights from an Emerging Economy*, Critical

- Perspectives on Accounting, <http://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2013.03.005>.
- Ball, R., and L. Shivakumar (2005a). *Earnings Quality in U.K. Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness*, Journal of Accounting & Economics 39, 83-128.

- Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R. (2001). *The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View*, Journal of Accounting and Economics 31 (1), 77-104.
- Barth, M.E., Cram, D., Nelson, K. (2001). *Accruals and the Prediction of Future Cash Flows*. Accounting Review, 76: 25-58.
- Barth, M., Landsman, W. and Lang, M. (2008). *International Accounting Standards and Accounting Quality*, Journal of Accounting Research, 46(3), 467-498.
- Beretta, S. and Bozzolan, S. (2004). *A Framework for the Analysis of Firm Risk*, Communication. The International Journal of Accounting, 39, 265-288.
- Burgstahler, D., Hail, L. and Leuz, C. (2006). *The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms*, The Accounting Review, 81(5), 983-1016.
- Cohen, J., A. Wright, and G. Krishnamoorthy. (2004). *The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality*, Journal of Accounting Literature, 87-152.
- Cooke, T. E. and Wallace R. S. O. (1990). *Financial Disclosure Regulation and its Environment: A Review and Further Analysis*, Journal of Accounting and Public Policy 9(2): 79-110. doi:10.1016/0278-4254(90)90013-P.
- Dechow, P., R. Sloan and A. Sweeney. (1995). *Detecting Earnings Management*. The Accounting Review, 70(2), 193-225.
- Douppnik, T. S. (2008). *Influence of Culture on Earnings Management: A Note*, Abacus 44 (3), 317-340.
- Douppnik, T. S. and Salter S. B. (1995). *External Environment, Culture, and Accounting Practice: A Preliminary Test of a General Model of International Accounting Development*, International Journal of Accounting Education and Research 30(2): 189-207.
- Easley, D. and O'Hara, M. (2010). *Liquidity and Valuation in an Uncertain World*, Journal of Financial Economics, Elsevier, Vol. 97(1), 1-11.
- Fairfield, P., Whisenant, S. and Yohn, T. (2003). *Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Earnings Performance and Market Mispricing*, The Accounting Review 78 (2003): 353-371.
- Fan, J.P.H and Wong T.J. (2002). *Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia*, Journal of Accounting and Economics, 33: 401-425.
- Gaeremynck, A. and Willekens, M. (2003). *The Endogenous Relationship between Audit-Report Type and Business Termination: Evidence on Private Firms in a Non- Litigious Environment*, Accounting and Business Research, 33(1), 65-79.
- Gray, S. J. (1988). *Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally*, Abacus 24(1): 71-85. doi:10.1111/j.1467-6281.1988.tb00200.x.
- Gray, S. J. and H. M. Vint. (1995). *The Impact of Culture on Accounting Disclosures: Some International Evidence*, Asia-Pacific Journal of Accounting 21, 33-43.
- Guan, L. and H. Pourjalali (2010). *Effect of Cultural Environmental and Accounting Regulation on Earnings Management: A Multiple Year-country Analysis*, Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics 17, 99-127.
- Guan, L., H. Pourjalali, P. Sengupta, and J. Teruya. (2005). *Effect of Cultural Environment on Earnings Manipulation: A Five Asia-Pacific Country Analysis*, Multinational Business Review 13 (2), 23-41.
- Guenther, D. and D. Young (2000). *The Association between Financial Accounting Measures and Real Economic Activity: A Multinational Study*. Journal of Accounting and Economics, 53-72.
- Haw, I.M, B. Hu, L.S. Hwang and W. Wu (2004). *Ultimate Ownership, Income Management, and Legal and Extra-Legal Institutions*, Journal of Accounting Research, 42:423-462.
- Healy, Paul M. and Wahlen, James Michael (1998). *A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting*, SSRN, pp.1-34. Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.156445>.
- Hirst, D., Hopkins, P. And Wahlen, J. (2004). *Fair Values, Income Measurement, and Bank Analysts' Risk and Valuation Judgments*, The Accounting Review, 79(2), 453-472.
- Holder-Webb, L. and Sharma, D. S. (2010). *The Effect of Governance on Credit Decisions and Perceptions of Reporting Reliability*, Behavioural Research in Accounting, 22, pp. 1-20.
- Holthausen, R.W. and Watts, R.L. (2001). *The Relevance of the Value-relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting*, Journal of Accounting and Economics 31 (1-3), 3-70.
- Imhoff, A. E. (2003). *Accounting Quality, Auditing, and Corporate Governance*, Accounting Horizons 17: 117-128. doi:10.2308/acch.2003.17.s-1.117.
- Ionașcu, I., Ionașcu, M., Mihai, S. (2010). *Implementarea IFRS și reducerea costului capitalului pentru companiile românești cotate*, Revista „Audit Financiar” nr. 1, pp. 32-36.
- Jonas, G. and Blanchet, J. (2000). *Assessing Quality of Financial Reporting*, Accounting Horizons, 14(3).

- Jones, J. (1991). *Earnings Management during Import Relief Investigations*, Journal of Accounting Research, 29(2), pp. 193–228.
- Kothari, S. P. Leone, A. and Wasley, C. (2005). *Performance Matched Discretionary Accrual Measures*, Journal of Accounting and Economics, Vol.39: 163-197.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (2000b). *Investor Protection and Corporate Governance*, Journal of Financial Economics 58, 3-27.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. D. Wysocki (2003). *Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison*, Journal of Financial Economics 69, 505-527.
- McDaniel, L., Martin, R.D. and Maines, L.A. (2002). *Evaluating Financial Reporting Quality: The Effects of Financial Expertise vs. Financial Literacy*, The Accounting Review: Supplement 2002, Vol. 77, No. s-1, pp. 139-167.
- Mikhail, M.B., B. R. Walther and R. H. Willis (2003). *The Effects of Experience on Security Analyst Under-reaction*, Journal of Accounting and Economics 35, 101-116.
- Nichols, D. and Wahlen, J. (2004). *How Do Earnings Numbers Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence*, Journal of Accounting Horizons, 18(4), 263-286.
- Oberholzer-Gee, Felix and Leuz, Christian (2006). *Political Relationships, Global Financing and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia*, Journal of Financial Economics, Vol. 81, pp. 411-439, August 2006. Available at SSRN:<http://ssrn.com/abstract=920689>.
- Ohlson, J. (1995). *Earnings, Book values and Dividends in Equity Valuation*, Contemporary Accounting Research 11, 661-687.
- Salehi, M., Rostami, V. , Mogadam, A. (2010). *Usefulness of Accounting Information System in Emerging Economy: Empirical Evidence of Iran*, Int. J. Econ. Finance, 2(2): 186-195.
- Săcărin, M. (2013). *Consecințele aplicării Standardelor Internaționale de Raportare Financiară asupra rezultatului net și capitalurilor proprii. Cazul societăților cotate la Bursa de Valori București*, Conferința Ideilor Naționale de Contabilitate CINC 2013. București: Editura ASE, 82-86.
- Schipper, K. and L. Vincent (2003). *Earnings Quality*, Accounting Horizons, Vol.17, Supplement.
- Tang Q, Chen H and Zhijun L. (2008). *Financial Reporting Quality and Investor Protection: A Global Investigation*. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1290910>, p.3-50.
- Verdi, Rodrigo S. (2006). *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency*, Massachusetts Institute of Technology (MIT). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=930922>.
- FASB (2008). *Financial Accounting Series, Statement of Financial Accounting Standards No. 1570-100: Exposure Draft on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting*, Norwalk.
- IASB (2008). *Exposure Draft on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting*, Chapter 1 and Chapter 2.
- IASB (2008). *Exposure Draft on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-useful Financial Reporting Information*, London.
- IASB (2010). *Conceptual Framework for Financial Reporting (the revised Framework)*.

Recunoașterea și măsurarea veniturilor. Principii contabile vs. reguli fiscale în cazul societăților românești

Lector univ.dr. Mirela PĂUNESCU

Academia de Studii Economice București, România
e-mail: mirela.paunescu@gmail.com

Rezumat

În acest articol autorul a adresat două întrebări principale: Care sunt cele mai frecvente dispute în România între contribuabili și inspectorii fiscali cu privire la recunoașterea veniturilor și evaluare? După ce o entitate trece la IFRS, este mai probabil ca aceste probleme să fie mai frecvente, sau, dimpotrivă, mai puțin frecvente deoarece IFRS ar trebui să răspundă la aceste întrebări? Analiza a fost realizată pentru inspecții fiscale efectuate între 2005 și 2013, când reglementările românești de contabilitate au fost bazate pe transpunerea Directivelor Europene. Articolul de cercetare este considerat relevant deoarece România este una dintre țările membre UE, țară în care se aplică directivele europene de contabilitate și care are un sistem de impozitare cvasi-dependent de contabilitatea financiară (ca și în multe alte țări europene). Chiar dacă toate cazurile investigate implică entități care aplică reglementările naționale conforme cu directivele europene, constatările acestei cercetări vor fi extrapolate la entități care vor adopta în viitor sau au adoptat IFRS, ținând cont de diferențele cu posibile consecințe asupra profiturilor impozabile între reglementările naționale conforme cu directivele europene și IFRS.

În ceea ce privește metodologia, au fost folosite metode de cercetare empirice care în acest caz constau în analiza tuturor deciziilor fiscale relevante pe care autorul a reușit să le identifice pe site-ul organului fiscal din România, decizii care implică dispute între entități și inspectorii fiscali pe tema recunoașterii veniturilor.

Cuvinte-cheie: IFRS, profit impozabil, decizii de impunere, recunoașterea veniturilor

Classificare JEL: H20, H25, M41.

1. Introducere

În România, Agenția Națională de Administrare Fiscală (ANAF) este organul de specialitate al administrației publice centrale responsabil de punerea în aplicare a politicii de administrare fiscală. ANAF își desfășoară activitatea în domeniul administrației veniturilor bugetare, prin intermediul procedurilor constând în principal în managementul și colectarea taxelor și, de asemenea, în control fiscal.

Inspecțiile fiscale pot fi efectuate asupra tuturor persoanelor juridice care au obligația de a stabili, reține și plăti impozite, taxe, contribuții și alte sume datorate bugetului general consolidat. La finalizarea inspecției fiscale, autoritățile încheie un raport de inspecție fiscală, în baza căruia se face decizia de impunere, care, la rândul său, este comunicată contribuabilului în termen de 30 de zile de la încheierea inspecției fiscale.

În cazul în care contribuabilul nu este de acord cu raportul are nu mai mult de 30 de zile pentru a contesta decizia de impunere. Alt departament în cadrul ANAF analizează recursul și decide pe baza argumentelor prezentate atât de către contribuabil, cât și de inspectorii fiscali dacă concluziile inspecției fiscale inițiale sunt menținute sau nu. În cazul în care contribuabilul nu este de acord cu noua decizie, acesta poate depune o reclamație la o instanță de judecată competentă, care în cazul contestațiilor împotriva actelor administrative emise de autoritățile centrale este o Curte de Apel. În timpul acestui recurs de regulă una dintre părțile implicate solicită o expertiză judiciară (un profesionist, de obicei un expert contabil sau un consultant fiscal independent autorizat, căruia i se cere să emită o opinie profesionistă și independentă, mai exact cu privire la aspectele economice sau tehnice implicate în cazul respectiv), care, în cele mai multe cazuri, poate influența decizia finală.

În România există o relație strânsă, directă între contabilitatea financiară și fiscală, deoarece profitul impozabil este determinat prin ajustarea profitului contabil. Această legătură este de obicei numită „abordare cvasi-dependentă”.

2. Literatura de specialitate

În doar câteva cuvinte trecem în revistă o parte din cercetările anterioare care s-au făcut cu privire la

legătura dintre contabilitate și fiscalitate. În ultimii ani corelația dintre normele contabile și fiscale a fost observată de mulți autori.

Autorii – alții decât cei români – care au avut un cuvânt de spus despre legătura dintre contabilitate și fiscalitate sunt Haller (1992); Radcliffe (1993); Blake și colab. (1997); Lamb, Nobes și Roberts (1998); Porcano și Tran (1998); Freedman (2004, 2006), Franzoni L.A. (2008), James (2009) și alții.

Hoogendoorn (1996), care a analizat relația dintre contabilitate și fiscalitate în mai mult de zece țări europene, a făcut distincția între dependența dintre contabilitate și fiscalitate și independența dintre contabilitate și fiscalitate. El a ajuns la concluzia că relația dintre ele este foarte diferită în întreaga Europă.

Stefano Marchese, într-o prezentare de la Banca Mondială, identifică trei cazuri în ceea ce privește relația fiscalitate-contabilitate, astfel: normele contabile sunt independente de normele de impozitare, principiile contabile depind de normele de impozitare și normele de impozitare sunt dependente de principiile contabile. Lamb și colab. (1998), pe de altă parte, identifică cinci cazuri: deconectare, identitate, contabilitatea conduce, fiscalitatea conduce, fiscalitatea domină. România ar putea fi clasificată, în opinia noastră, în al cincilea caz (fiscalitatea domină), dacă ne referim la normele naționale.

Lamb, Nobes and Roberts (1998), de asemenea, au încercat să evalueze gradul de conectare între normele fiscale și principiile de raportare financiară. Analiza lor s-a bazat pe o serie de criterii care pot măsura influența de impozitare asupra contabilității. Ei ajung la concluzia că în Marea Britanie și Statele Unite ale Americii contabilitatea este deconectată de la impozitare, spre deosebire de Franța și Germania, în cazul în care există o legătură puternică între normele contabile și fiscale.

În România, înainte ca IFRS să devină obligatorii ca norme curente de contabilitate pentru anumite entități, opinia majorității cercetătorilor a fost că normele fiscale au avut o prioritate mai mare decât principiile contabile (a se vedea mai jos). Foarte puțini profesioniști (cum ar fi Petre (2006) și Larson (2004)) au avut opinii care nu sunt de acord cu cea a majorității.

Petre și Lazăr (2006) susțin că reglementarea contabilității nu este conectată la impozitare și în cazul în care entitățile folosesc reguli fiscale în loc de norme contabile aceasta se referă la practică și nu la regulament. Părerea lor este că totuși contabilitatea nu servește intereselor fiscale.

Este convingerea noastră, cu toate acestea, că cele mai multe dintre persoanele responsabile cu raportarea financiară au ales principiile și normele de impozitare prioritar față de principiile de contabilitate din două motive importante: neconformarea, abaterea de la un principiu de contabilitate nu este scumpă (din punct de vedere al penalităților eventuale datorate), dar alegerea corectă din punct de vedere al principiilor contabilității și asumarea riscului unei interpretări divergente de către organul fiscal ar putea fi foarte costisitoare. Ca rezultat, alegerea unui tratament fiscal care ar putea fi contrar RAS, dar este sigur din punct de vedere fiscal, este cel mai mic rău. Al doilea motiv este faptul că reglementarea contabilă românească nu este la fel de detaliată cum ar trebui și există unele scăpări, întrebări fără răspuns pentru care entitățile raportoare ar trebui să se aplice judecata profesională (considerăm că este în special cazul în ceea ce privește principiul prevalenței economicului asupra juridicului). Este mai ieftin să se utilizeze regula fiscală prudentă într-o astfel de împrejurare, în loc de a se asuma un risc de a plăti penalități și amenzi în cazul unui dezacord cu un organ fiscal.

În România, mai multe articole pe tema legăturii contabilitate-fiscalitate au fost publicate de către Cuzdriorean et al. (2010, 2011, 2012), Fekete et al. (2012), Gîrbina (2012), Istrate (2009, 2012) și altele. Autorii au analizat percepțiile celor care întocmesc situații financiare românești privind relația fiscalitate-contabilitate, prioritatea normelor fiscale și a principiilor contabile, tendința și dinamica de conformitate fiscală, unele situații speciale de deconectare între reglementarea contabilă și fiscală (de exemplu, cazul imobilizărilor corporale, de recunoaștere a veniturilor și așa mai departe).

Majoritatea autorilor consideră că, evident, contabilitatea este influențată de impozitare. De exemplu, în conformitate cu opinia lui Berinde și Răchișan statul este cel mai important utilizator, acesta fiind motivul pentru care contabilitatea este influențată de impo-

zitare. Acest punct de vedere particular este împărtășit de mulți alți profesioniști, cum ar fi Matîș (2005); Istrate (2011, 2012), Bunget și Dumitrescu (2008).

Cuzdriorean și Matîș (2012) au realizat o imagine de ansamblu a impactului IFRS asupra mediului contabil european în ceea ce privește legătura fiscalitate - contabilitate și au ajuns la concluzia că adoptarea IFRS a scăzut legătura dintre contabilitate și fiscalitate în țările în care această legătură este puternică, caz care este, de asemenea, și al României.

Istrate (2011) a analizat evoluția procentuală a relației dintre contabilitate și fiscalitate după 1990 și a concluzionat că o mare majoritate a entităților românești își ghidează alegerile cu impact în situațiile financiare spre o armonizare cu regulile fiscale, în scopul de a le face viața mai ușoară și mai ieftină (prin evitarea completării a mai mult de un jurnal, prin evitarea ținării a mai mult de o evidență etc.). Ca atare, autorul consideră că, în cele mai multe cazuri, practicile contabile sunt caracterizate printr-o relație strânsă cu impozitarea.

Cuzdriorean, Fekete și Sucala (2010) au încercat să măsoare influența fiscală asupra contabilității la un nivel de facto, prin efectuarea unei analize empirice asupra companiilor listate la Bursa de Valori București (BVB) și piața RASDAQ pentru anul 2008. Rezultatele statistice obținute le-au demonstrat că există o influență semnificativă a fiscalității asupra contabilității, dar au considerat că nu pot spune cât de importantă este, deoarece nu aveau nici o valoare de referință.

3. Metodologia cercetării

În primul rând am identificat baza de date. În România, pe site-ul ANAF se poate găsi un număr mare de decizii de impunere emise de-a lungul timpului. Nu am putut să aflăm dacă toate deciziile fiscale pronunțate de ANAF sunt publicate (probabil nu) sau care sunt criteriile pe baza cărora unele sunt publicate și altele - nu. Cu toate acestea, gradul de relevanță nu este cu siguranță criteriul de alegere deoarece unele dintre ele sunt complet irelevante sau chiar le lipsesc argumentele pertinente și legale. Toate aceste decizii sunt clasificate în primul rând prin obiectul lor (impozitul pe profit, TVA-ul și așa mai departe) și apoi prin tema lor particulară (de exemplu:

dispute legate de costul de achiziție, facturi care nu sunt emise și așa mai departe).

Din 6.495 decizii de impunere (conform numerotării ANAF, așa că nu știm dacă aceste decizii sunt unice sau nu) le-am ales mai întâi de toate (în funcție de subiectul identificat de ANAF) pe cele care ar fi putut avea un impact asupra cercetării noastre (impozit pe profit) și apoi am ales în funcție de problema implicată (recunoașterea și evaluarea veniturilor). Pentru unele dintre aceste decizii am reușit să găsim, de asemenea, hotărârile date de instanțe.

Din aproximativ 120 de decizii selectate, în cele din urmă am păstrat ca fiind relevante aproximativ 30 de decizii. Unul dintre cele mai mari impedimente a fost faptul că acea metodă de clasificare utilizată de către ANAF este dezastruoasă. Din înțelegerea noastră nu există coduri, totul se face manual, ceea ce înseamnă că același subiect poate avea 103 de decizii similare și cu toate acestea cineva ar putea descoperi 23 de locuri diferite pentru a găsi aceste decizii. Un alt impediment a fost faptul că prima noastră selecție a fost făcută pe baza formulării (a titlului) atașate la aceste decizii. În cazul în care titlul și tematica asociată de ANAF unei spețe nu au fost adecvate, din deciziile selectate le-am eliminat pe cele nefolositoare. Cu toate acestea, din cauza numărului mare de decizii publicate și poate inadecvat descrise, este posibil ca unele dintre ele să fi fost relevante și să nu fi fost incluse în eșantionul nostru. Mai mult decât atât, suntem siguri că alte decizii au fost emise de ANAF și nu au fost publicate pe site-ul lor. Pentru aceste riscuri nu am putut să ne protejăm. Mai mult decât atât, suntem destul de siguri că nici măcar ANAF nu dispune de o bază de date mai bună pentru aceste declarații (prin „mai bună” ne referim la una mai completă și indexată într-o manieră ordonată). Cu toate acestea, considerăm că numărul de decizii analizate este suficient de mare pentru a ne permite să ne exprimăm o concluzie despre subiectele analizate. Cel de-al treilea impediment important a fost că declarațiile ANAF sunt foarte lungi și complexe (de obicei mai mult de 50 de pagini, din când în când peste 150 de pagini) și acoperă, cum era de așteptat, alte teme care nu au fost incidente temei noastre de cercetare. Acest lucru a făcut ca cercetarea noastră să fie mare consumatoare de timp.

Ca parte din eșantionul nostru am ales deciziile din care puteam concluziona că a fost o neînțelegere între inspectorii fiscali și contribuabili cu privire la modul în care venitul trebuia să fie recunoscut sau la perioada în care astfel de venituri trebuiau să fie recunoscute. De asemenea, am analizat câteva decizii în care problema a fost valoarea veniturilor ce ar fi trebuit să fie înregistrate. Nu am analizat deciziile având ca obiect omisiunea din intenție sau din greșeală de a înregistra venitul impozabil și, de asemenea, am ignorat hotărârile cu privire la natura cheltuielilor (deductibile sau nedeductibile). Am încercat doar să identificăm acele cazuri în care punctul de vedere al inspectorilor fiscali privind noțiunea de „venituri” a fost diferit de cel al entităților raportoare.

4. Recunoașterea veniturilor

Am identificat trei probleme ce privesc veniturile care pot fi contestate între contribuabili și inspectorii fiscali. Acestea sunt:

1. Măsurarea veniturilor
2. Criteriile de recunoaștere
3. Momentul recunoașterii

Conform reglementărilor românești de contabilitate „veniturile din vânzări de bunuri se înregistrează în momentul predării bunurilor către cumpărătorii, al livrării lor pe baza facturii sau în alte condiții prevăzute în contract, care atestă transferul dreptului de proprietate asupra bunurilor respective către clienți”. De asemenea, OMFP 3055/2009 prevede condițiile care trebuie îndeplinite înainte de recunoașterea veniturilor. Aceste condiții (care au fost luate de la IAS 18 Venituri și ar trebui să fie respectate toate împreună) sunt:

- a) entitatea a transferat cumpărătorului riscurile și avantajele semnificative care decurg din proprietatea asupra bunurilor;
- b) entitatea nu mai gestionează bunurile vândute la nivelul la care ar fi făcut-o, în mod normal, în cazul deținerii în proprietate a acestora și nici nu mai deține controlul efectiv asupra lor;
- c) mărimea veniturilor poate fi evaluată în mod credibil;

- d) este probabil ca beneficiile economice asociate tranzacției să fie generate către entitate; și
- e) costurile tranzacției pot fi evaluate în mod credibil.

Începând cu 2014 o nouă modificare a OMFP 3055/2009 prevede în mod explicit că este necesar raționamentul profesional pentru a analiza toate circumstanțele și faptele pe baza cărora se poate decide că riscurile și beneficiile au fost transferate de la vânzător la cumpărător și, ca o consecință, pentru a decide dacă veniturile vor fi recunoscute. Exemplele oferite sunt cele de vânzări în baza unor contracte în rate, vânzările de bunuri sub clauza atingerii condițiilor de performanță stabilite, vânzările ce prevăd dreptul cumpărătorului de a returna bunurile și altele. Noul amendament spune că, în cazul în care dreptul de proprietate este reținut de către vânzător numai pentru a-l proteja împotriva riscului ca un cumpărător să nu plătească prețul și entitatea păstrează doar un risc nesemnificativ, veniturile ar trebui să fie declarate atunci când bunurile sunt livrate cumpărătorului.

5. Interpretarea rezultatelor

Cele mai importante tipuri de litigii cu privire la venituri sunt prezentate mai jos.

- Transferul de active, în special transferul terenurilor, pare a fi o problemă comună în disputele dintre inspectorii fiscali și entitățile raportoare. De exemplu, în unele decizii, contribuabilii au semnat contracte de vânzare cu plata ulterioară și, cu toate acestea, transferul dreptului de proprietate a fost făcut la un moment ulterior de timp. Este vorba despre vânzare cu plata în rate sau despre întârzierile apărute din cauza legii între momentul acordului legal și momentul în care dreptul de proprietate a fost de fapt transferat de la vânzător la cumpărător. Așa cum era de așteptat, inspectorii fiscali consideră că, odată ce activele au fost transferate către cumpărător (cumpărătorul avea dreptul de a utiliza activul), nu a contat dacă dreptul de proprietate a fost cedat până la acel moment sau nu. Fiind o greșeală comună, acesta ar putea fi motivul pentru care OMFP 3055/2009 a fost modificat după cum am menționat mai sus.
- În altă decizie, organul fiscal superior a considerat că natura contractului ar trebui să fie analizată. În

cazul în care transferul activului, chiar și în absența transferului dreptului de proprietate, de fapt, reflectă voința părților de a transfera pe deplin bunurile și dacă, într-adevăr, tranzacția este o vânzare, atunci activul ar fi trebuit recunoscut de către noul proprietar, chiar și în absența dreptului de proprietate legal (principiul prevalenței economicului asupra juridicului). Cu toate acestea, este important de analizat natura comercială a acordului.

- În anumite decizii fiscale o entitate (proprietara unei clădiri) a încheiat un contract de închiriere și, câțiva ani mai târziu, a vândut clădirea locatarului și a compensat primii ani de chirie deja colectată cu prețul de vânzare. Organul fiscal a considerat că din momentul inițial de închiriere a clădirii societatea ar fi trebuit să recunoască venitul din vânzare și ar fi trebuit să derecunoască valoarea clădirii, chiar dacă dreptul de proprietate nu a fost transferat la acea dată. Este o chestiune de aplicare a principiului prevalenței economicului asupra juridicului și de judecare a momentului când au fost transferate riscurile și beneficiile de la vânzător la cumpărător, în conformitate cu reglementările contabile românești (OMFP 3055/2009). Nu am putut să obținem suficiente informații pentru a judeca dacă acei contribuabili au greșit sau nu în interpretarea lor. Cu toate acestea, analiza acelei tranzacții ar fi trebuit să se refere la riscurile și beneficiile rezultate din variația prețurilor, posibilitatea de returnare a bunurilor, dacă valoarea chiriilor era comparabilă cu valoarea de piață, dacă nivelul prețului de vânzare a clădirii era comparabil cu valoarea de piață a clădirii și așa mai departe. Nici o referire la factorii de mai sus nu a fost găsită în deciziile ANAF. Mai mult decât atât, în cazul în care proprietarul face doar o promisiune de a vinde bunuri către cumpărător, nu sunt îndeplinite criteriile de recunoaștere a veniturilor.
- În alte hotărâri o entitate a vândut o parcelă de teren. Cu toate acestea, dreptul de proprietate a fost transferat numai după ultima rată plătită de către cumpărător. Deoarece prețul nu a fost plătit integral, entitatea nu a recunoscut profitul din vânzarea terenului. Desigur, chiar dacă în unele scrisori anterioare de la ANAF un departament special care se ocupă cu reglementările contabile a

confirmat pentru contribuabil că profitul din vânzarea terenului nu ar trebui să fie recunoscut (în scopuri fiscale), organul fiscal a considerat că entitatea ar fi trebuit să raporteze o tranzacție de vânzare. Amânarea recunoașterii veniturilor nu este în conformitate cu OMFP 3055/2009, care prevede în mod explicit că, atunci când titlul legal este reținut de către vânzător doar ca o măsură de precauție, venitul este considerat a fi obținut în cazul în care bunul a fost transferat cumpărătorului. Organismul superior, fără a face nici o referire la legea contabilității, a considerat însă că, întrucât cumpărătorul a fost lăsat să folosească terenul, chiar și în lipsa titlului legal, activul ar fi trebuit să fie prezentat în situațiile financiare ale acestuia și nu la vânzător.

- Recunoașterea veniturilor aferente vânzărilor în rate a fost subiectul multor inspecții fiscale. Unele dintre ele s-au axat pe stabilirea momentului în care entitatea trebuia să recunoască veniturile – în cazul în care bunurile sunt livrate sau când titlul legal este transferat – altele s-au axat pe modul în care dobânda aferentă tranzacției trebuia recunoscută ca venit. Într-o decizie, de exemplu, organul fiscal a considerat că și dacă societatea a declarat rata dobânzii și prețul bunurilor vândute în contractul de vânzare cu plata în rate, dobânda ar trebui să fie recunoscută atunci când bunurile sunt livrate și, în consecință, impozitate. Cu toate acestea, în conformitate cu reglementările contabile, dobânda trebuie recunoscută pe măsură ce este realizată, adică pe parcursul tranzacției și nu integral atunci când bunurile sunt livrate. Aceasta este, de asemenea, ceea ce judecătorul a decis (decizie finală): atâta timp cât rata dobânzii este prevăzută în contract, dobânda trebuie să fie recunoscută la venituri până la scadența ultimei rate.

Problema vânzărilor în rate, precum și impactul asupra impozitului datorat a fost de asemenea ridicată de către Istrate (2011). Între timp, organul fiscal și-a exprimat deja poziția sa, așa cum am menționat.

- În alte cazuri, problema disputei a fost când ar trebui să fie recunoscut venitul din descărcarea navelor. Potrivit acordurilor juridice încheiate între părți, o societate descărca nave în numele armatorului, în beneficiul unui terț și avea dreptul de a

primi un bonus suplimentar, dar numai în anumite condiții (trebuia să se încadreze într-un anumit timp, trebuia să obțină aprobarea de la proprietarul bunurilor descărcate, acord asupra sumei, trebuia să emită factura pentru prețul convenit și așa mai departe). Astfel de beneficii au fost prevăzute în contract sau nu. Organul fiscal a concluzionat că veniturile ar fi trebuit recunoscute în momentul în care nava a fost descărcată, chiar dacă, în unele cazuri, bonusul nu a fost convenit cu armatorul navei și nu s-a primit efectiv. Contribuabilul a amânat recunoașterea până când proprietarului navei a confirmat aprobarea și primirea banilor de la proprietarul bunurilor. Curtea a decis că și dacă, în conformitate cu contractul, veniturile suplimentare trebuiau să fie confirmate de către armator, entitatea ar fi trebuit să recunoască venitul atâta timp cât valoarea a fost determinată pe baza unui acord legal.

În opinia noastră, în conformitate cu RAS, astfel de venituri ar trebui recunoscute doar după ce armatorul acceptă și este de acord cu valoarea bonusului, atâta timp cât astfel de beneficii nu sunt specificate în mod explicit în contract (în mod explicit în ceea ce privește valoarea sau modul în care bonusurile ar trebui să fie determinate și în ceea ce privește dreptul beneficiarului de a primi astfel de venituri). Atâta timp cât beneficiarul nu are un drept de netăgăduit și atâta timp cât contractul nu prevede o formulă pentru a calcula bonusul, veniturile nu pot fi recunoscute. Interesant este că, în conformitate cu IFRS 15 Venituri, noul standard ce intră în vigoare începând cu anul 2017, aceste prestații pot fi recunoscute ca venituri chiar și în absența unui drept irevocabil de a le primi, doar pe baza experienței anterioare a entității.

- Veniturile din subvenții au fost obiectul dezacordului între autoritățile fiscale și diferite entități în cazul altor decizii. Contribuabilii au recunoscut subvenția ca venit atunci când banii au fost primiți de la Guvern. Cu toate acestea, subvenția a fost acordată în funcție de aria de teren aflată în proprietate și veniturile ar fi trebuit recunoscute în momentul în care entității i-a fost confirmat faptul că subvenția va fi primită și nu atunci când banii au fost încasați.

În ceea ce privește schimbările de estimări, pentru o lungă perioadă de timp, conform opiniei inspectorilor fiscali în cazul în care o societate avea datorii destul de vechi (prescrise), compania trebuia să recunoască câștigurile din aceste datorii anulate, dar astfel de câștiguri considerau că ar fi trebuit recunoscute în anul în care datoria a fost înregistrată. Desigur, această opinie implica penalități și dobânzi de întârziere datorate de contribuabili. Cu toate acestea, în conformitate cu principiile contabile, astfel de câștiguri au fost rezultatul unei modificări în estimări, iar astfel de modificări ar trebui să fie recunoscute în anul în care acestea s-au întâmplat. Aceste modificări în estimări ar trebui să fie înregistrate drept câștiguri sau pierderi în anul de recunoaștere a lor și nu ar trebui să afecteze rezultatul raportat. Dar pentru că OMFP 3055/2009 sugera că astfel de evenimente ar trebui să afecteze rezultatul raportat, inspectorii fiscali au pretins, de asemenea, dobânzi de întârziere (care au fost inevitabile) între data recunoașterii datoriei și anul în care acestea au fost anulate. A fost această prevedere contabilă stabilită în vederea creșterii impozitului datorat de companii? Cine știe?

În opinia noastră derecunoașterea datoriilor comerciale ar trebui să ducă la înregistrarea unui venit atunci când societatea constată că sunt prescrise. Abia atunci veniturile trebuie să afecteze, de asemenea, profitul impozabil.

O greșeală comună pentru organele fiscale este că se ia în considerare momentul emiterii facturii ca moment al recunoașterii veniturilor. Desigur, acest lucru nu este adevărat și subliniem că aceasta este o greșeală comună pentru contribuabili (o greșeală sau un mod deliberat de a amâna plata impozitului). De obicei, fie organul ierarhic superior fie judecătorul decide care este perioada corectă de recunoaștere a veniturilor.

Reluarea veniturilor, pe de altă parte, și amânarea recunoașterii veniturilor par a fi instrumentele printre cele mai utilizate în viața reală pentru a evita plata taxei în perioada corectă. În multe cazuri, am observat o practică comună pentru contribuabili: amână emiterii facturii, până când clientul plătește banii. În cazul în care clientul nu plătește banii și factura a fost (așa cum ar fi trebuit) deja emisă, factura originală este anulată. O astfel de practică este contrară regulilor de recunoaștere prevăzute de standardele românești.

Această practică (de a recunoaște venitul numai pe baza facturii emise) vine din trecut și este o greșeală frecventă, neintenționată sau deliberată, a multor entități chiar dacă criteriile de recunoaștere pentru elementele situațiilor financiare sunt în esență aceleași ca și cele prevăzute de IFRS și nici unul dintre aceste criterii nu menționează factura ca fiind una dintre condițiile ce trebuie să fie respectate pentru a recunoaște un activ sau un venit, de exemplu.

Se obișnuiește printre contribuabili să se întârzie emiterii facturii (și, în consecință, recunoașterea veniturilor) până când clientul plătește banii (aceasta este o măsură de precauție dublă: vânzătorul nu plătește impozit până când nu a primit banii de la client și vânzătorul nu recunoaște venitul până când nu este sigur că plătește clientul), sau chiar să se anuleze o factură, atunci când banii nu au fost primiți, chiar dacă serviciile sau bunurile au fost transferate către client. Desigur, un astfel de tratament este împotriva principiilor de contabilitate românești și organul fiscal recalculează profitul impozabil.

- Am observat multe decizii legate de cazul în care contribuabilul nu a emis factura și, prin urmare, nu a recunoscut veniturile, pentru serviciile transferate, dar nu și plătite de beneficiar. Este ușor pentru inspectorii fiscali să identifice o astfel de tranzacție pentru servicii continue, cum ar fi contractele de închiriere și contractele de leasing.

Cum contractul nu este anulat, entitatea trebuie să recunoască venitul. Cu cât mai mult societatea amână să rezilieze contractul cu atât mai mult veniturile ar trebui să fie recunoscute. Problema este că astfel de venituri nu mai pot, în cele mai multe cazuri, să fie recuperate de la clienți. Chiar și așa, spune organul fiscal, entitatea trebuie să raporteze un venit (impozabil) și o cheltuială (non deductibilă - de obicei) cu ajustarea pentru depreciere a creanței. Într-un astfel de caz, aspectele juridice sunt foarte importante. În clipa în care entitatea anulează contractul veniturile nu ar mai trebui să fie recunoscute și impozitele nu mai sunt datorate.

- În strânsă legătură, în unele cazuri, recunoașterea veniturilor a fost dezbătută. De exemplu, într-un caz o entitate a primit plăți în avans pe perioada contractului, lucrarea a fost în cele din urmă finalizată, clientul a avut o perioadă de timp

specificată pentru a refuza serviciul ca fiind necorespunzător, dar nu a făcut-o, așa că se consideră serviciul implicit acceptat la sfârșitul acestei perioade și totuși entitatea nu a emis factura finală și nu a recunoscut venitul din această operațiune. Într-un alt caz, entitatea nu a primit niciun avans, dar a efectuat livrarea de bunuri și servicii, clientul nu a confirmat acceptarea, dar nici nu a cerut modificări și nici nu a înapoiat bunurile, astfel încât în cele din urmă perioada în care acestea puteau fi returnate a expirat. Entitatea nu a recunoscut nici un venit pentru această tranzacție. În ambele cazuri, organul fiscal a considerat că veniturile ar fi trebuit recunoscute, opinie care este, de asemenea, conformă cu reglementările contabile, după părerea noastră.

- Un alt caz interesant pe recunoașterea veniturilor este cel al unei entități care a avut o hotărâre judecătorească definitivă, pronunțată de o instanță de drept. Cu toate acestea, debitorul nu a avut bani și entitatea nu a primit în cele din urmă nimic. Compania nu a recunoscut nici un venit, pentru că nu a primit nimic, dar, cu toate acestea, organul fiscal a pretins că atâta timp cât există o decizie finală în favoarea entității, un venit (impozabil) ar trebui să fie recunoscut. Pe de altă parte, este o chestiune de prudență pentru entitate să recunoască o cheltuială (nedeductibilă) de depreciere. În opinia noastră, din punct de vedere contabil, bazându-ne pe IAS 18 Venituri deoarece nu găsim suficiente informații în OMFP 3055/2009, o astfel de interpretare este corectă. Avem în vedere prevederile IAS 11 Contract de construcție în care se afirmă că entitatea trebuie să recunoască veniturile chiar dacă se așteaptă ca un client să nu fie în măsură să plătească, precum și IAS 18 Venituri, care impune ca venitul să fie recunoscut fără compensare cu cheltuielile. Răspunsul poate fi diferit conform IFRS 15 Venituri.
- O problemă frecventă a fost cea referitoare la nivelul veniturilor care urmează să fie recunoscut. În unele cazuri, organul fiscal a concluzionat că entitățile au facturat alte prețuri (mai mici) decât cele menționate în contract. Organul fiscal a considerat că, atâta timp cât contractul a fost

aprobat și de către cumpărător și de vânzător, prețul convenit inițial ar trebui să fie valoarea veniturilor (impozabile). Cu toate acestea, la Curtea de Apel, judecătorii au decis că atâta timp cât ambele părți au convenit asupra modificărilor de preț, noile prețuri sunt determinante pentru veniturile de recunoscut.

- Un alt aspect foarte interesant este cel al sancțiunilor și penalităților. Am găsit două tipuri de dezbateri legate de sancțiuni, iar acestea sunt: penalități de întârziere impuse de contract și penalități contractuale care, de obicei, trebuie să fie confirmate de către un terț sau de către un judecător.

Există multe acorduri legale potrivit cărora în cazul în care beneficiarul întârzie plata, furnizorul poate pretinde dobânzi sau amenzi de la acesta. De asemenea, în multe cazuri, furnizorul, chiar dacă îi este permis prin contract, alege să nu apeleze la astfel de penalități sau amenzi. În cazul în care entitatea raportoare știe de la început că acest drept (conform contractului) nu va genera niciodată beneficii deoarece societatea nu are intenția de a-și pretinde dreptul, ar trebui să fie recunoscut un activ sau nu? Poate sau trebuie un activ recunoscut și imediat după – depreciat integral? Din punct de vedere fiscal există o diferență uriașă între aceste răspunsuri, chiar dacă impactul asupra situațiilor financiare este același. Inspectorii fiscali vor pretinde că societatea ar trebui să recunoască veniturile impozabile din sancțiunile prevăzute în acordul legal; cu toate acestea, în opinia noastră, atâta timp cât de la început este evident că nu vor exista beneficii, nici veniturile și nici activele nu ar trebui să fie recunoscute. Drept legal înseamnă că o entitate poate solicita avantajele sale, dar nu este obligată să o facă.

Potrivit IFRS 15, entitatea trebuie să estimeze nivelul veniturilor pe care îl va primi și atâta timp cât aceasta nu intenționează să colecteze astfel de penalități nu ar trebui să recunoască venituri din amenzi și penalități.

Al doilea tip de sancțiuni este cel al penalităților conform contractului care, de obicei, sunt menite să acopere o pierdere. În cele mai multe cazuri terțul ar trebui să accepte să plătească penalitățile sau un judecător ar trebui să se pronunțe că astfel de

sanțiuni trebuie plătite. În opinia noastră, atâta timp cât societatea nu are un drept definitiv de a primi penalitățile de la terța parte, este vorba de un activ contingent și activele contingente nu ar trebui să fie recunoscute. Cu toate acestea, organul fiscal pare să considere că astfel de sanțiuni trebuie să fie recunoscute atunci când pierderea este descoperită. În cele mai multe cazuri organul fiscal superior, după contestație, a considerat că acestea ar trebui să fie recunoscute atunci când sunt acceptate de părți sau atunci când o decizie definitivă este pronunțată de un judecător.

6. Impact posibil asupra societăților care adoptă IFRS

În ceea ce privește societățile care au adoptat IFRS, referindu-se în principal la constatările noastre din secțiunea anterioară, considerăm că, în unele cazuri, va fi mai ușor pentru entitate să justifice o anumită abatere de la forma juridică pentru a lua în considerare, în principal, substanța comercială / economică a tranzacției, dar va fi mult mai dificil, în unele cazuri, să se justifice ipotezele utilizate în special în ceea ce privește estimările făcute.

IFRS sunt standarde anglo-saxone; ele sunt bazate pe principii, astfel încât, în cele mai multe situații, nu vom găsi reguli de detaliu cu privire la anumite tipuri de tranzacții, în special în cazul în care astfel de tranzacții sunt considerate suficient de rare astfel încât să nu necesite atenția IASB. Cu toate acestea, literatura relevantă (atât din punct de vedere cantitativ, cât și calitativ) acoperă aceste omisiuni sau, mai bine zis, descriu abordarea comună a industriei, a profesiilor sau a diferitelor organisme profesionale. O astfel de orientare găsită în literatură este un instrument important pentru toate entitățile care aplică IFRS și trebuie să fie urmată ca un fel de principiu de bună practică, chiar dacă acele materiale nu fac parte din IFRS oficiale. Orice abatere nejustificată de la regulile comune de bune practici poate ridica un semn de întrebare cu privire la imaginea fidelă dată de situațiile financiare. Așa că, dacă avem în vedere că o companie care aplică IFRS are o mulțime de ghiduri ilustrative și literatură disponibile (spre deosebire de una care aplică litera legii dată în OMFP 3055/2009 și

analizează mereu impactul fiscal), noi credem că este mai ușor pentru o entitate care a adoptat IFRS să-și găsească tratamentul contabil corect pentru anumite tranzacții și să fie în măsură să justifice alegerea în funcție de literatura de specialitate disponibilă.

Dacă luăm în considerare, pe de altă parte, că în multe situații entitatea trebuie să estimeze anumite variabile (de exemplu, rata dobânzii, valoarea justă, gradul de finalizare, gradul de incertitudine și altele) și toate aceste variabile au un impact fiscal (cel puțin până ce Codul fiscal românesc este modificat pentru a se introduce norme clare, aplicabile entităților care au adoptat IFRS), atunci poziția fiscală a unei entități românești ce aplică IFRS este mult mai dificilă. Cu cât este nevoie în mai mare măsură de aplicarea raționamentului profesional cu atât este mai vizibilă diferența dintre forma juridică și substanță și cu atât mai riscantă este poziția fiscală a entității respective.

Și nu putem să nu ne întrebăm: dacă auditorul validează (desigur, prin emiterea unui raport de audit ce conține o opinie fără rezerve) toate estimările și metodele contabile folosite de entitate în situațiile financiare (cel puțin le validează, susținând implicit că acestea nu conțin erori materiale) înseamnă că, de asemenea, din punct de vedere fiscal toate alegerile făcute de societate sunt corecte? De exemplu, o entitate care vinde bunuri și permite clientului să amâne plata trebuie să recunoască un venit din vânzarea bunurilor și un venit amânat pentru cheltuielile de finanțare plătite de către client. Uneori, rata dobânzii nu este menționată în mod explicit în contract. O creștere a ratei dobânzii înseamnă societatea care plătește mai puțin impozit atunci când bunurile sunt vândute și mai mult în perioada de până la plata completă. Auditorul consideră că estimările entității sunt corecte. Asta înseamnă că organul fiscal le va accepta ca fiind conform normelor fiscale? Auditorul va considera astfel de estimări ca fiind corecte doar în cazul în care nu sunt semnificativ eronate (sau, mai bine spus, dacă acestea nu implică o denaturare semnificativă în situațiile financiare). Organul fiscal nu este familiarizat cu principiul "pragului de semnificație". Toate diferențele nesemnificative sunt importante pentru organul fiscal și, mai mult, o astfel de diferență imaterială poate genera sancțiuni semnificative.

Și este doar o chestiune de timp până când noul standard IFRS 15 Venituri va intra în vigoare. IFRS 15 impune entităților să se bazeze foarte mult pe judecăți profesionale, estimări și alegeri. Toate aceste alegeri au o consecință fiscală.

Cine va valida alegerile entităților, alegerile sau estimările care pot afecta profitul impozabil? Acest lucru rămâne de văzut.

7. Concluzii, limitări și direcții viitoare de cercetare

Ca rezultat al acestei cercetări am reușit să reconfirmăm faptul că există tensiuni între contabilitate și fiscalitate. Aceste tensiuni ar trebui să fie clarificate de autoritățile de reglementare din România prin modificarea Codului fiscal, în scopul adaptării la nevoile specifice ale societăților românești care au adoptat IFRS și nu numai. Considerăm că organele fiscale din România ar trebui să prevadă mai mult decât o regulă specifică aplicabilă în anumite cazuri și ar trebui să precizeze principiile de impozitare adecvate pentru entitățile care au adoptat IFRS. Cel puțin aceasta ar trebui să fie abordarea în cazul în care entitățile care au adoptat IFRS nu au libertatea de a folosi estimările făcute în vederea întocmirii situațiilor financiare și pentru scopuri fiscale.

În urma cercetării noastre empirice putem conchide că cele mai frecvente aspecte asupra cărora plătitorii de taxe și organul fiscal nu cad de acord în ceea ce privește impozitarea veniturilor se referă la măsurarea veniturilor și momentul de recunoaștere. Punctul de vedere adoptat de către organul fiscal este mai strâns legat de forma juridică a tranzacției în timp ce IFRS cere de cele mai multe ori raționamente semnificative pentru a lua în considerare fondul economic al

problemei. Entitățile adoptă mai degrabă o abordare mai prudentă prin amânarea recunoașterii veniturilor până când sunt aproape sigur că acele venituri vor fi primite (ceea ce nu este în spiritul IAS 18 Venituri al OMFP 3055/2009).

Suntem conștienți de limitările acestui studiu. Printre aceste limitări: nu am putut accesa toate deciziile fiscale deoarece acestea probabil nu au fost publicate și, de asemenea, este posibil ca unele decizii care ar fi putut să fie relevante să nu fi fost etichetate în mod corect de către ANAF și, în consecință, să nu fie incluse în eșantionul nostru. Cu toate acestea, am făcut tot posibilul utilizând informațiile existente. Sperăm, de asemenea, și propunem organului fiscal să pregătească o bază de date în care toate deciziile fiscale să fie colectate, etichetate și clasificate în mod sistematic. Acest lucru va ajuta contribuabilii pentru a calcula mai bine impozitul lor (ceea ce va duce la creșterea impozitelor colectate de către autoritățile fiscale românești), dar, de asemenea, va ajuta organul fiscal să asigure o interpretare omogenă a legii și să evite pierderile în eventualitatea în care va pierde disputele cu contribuabilii în fața unei Curți de Apel.

O cercetare viitoare poate analiza responsabilitățile crescânde ale auditorului cu privire la impozitul pe profit datorat de către clienții săi.

Recunoașteri

Această lucrare a fost realizată în cadrul proiectului POSDRU/159/1.5/S/142115 cu titlul "Performanță și excelență în cercetarea doctorală și postdoctorală în domeniul științelor economice din România", cofinanțat din Fondul Social European prin intermediul Programului Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007–2013.

BIBLIOGRAFIE

Cuzdriorean D.D. (2010), *The Relationship between Accounting and Taxation: A Brief International Literature Review*, The Journal of the Faculty of Economics – Economic, Vol. 1;

Cuzdriorean D.D., Albu C.N., Albu N. (2012), *The Relationship Between Accounting And Taxation – The Romanian Accounting Environment*, Journal of the Faculty of Economics – Economic, Vol. 1;

Cuzdriorean, D. D., Fekete, S., Sucala (2010), L., *An attempt at measuring the fiscal influence over accounting of Romanian listed companies*, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 12(1), 2010

Cuzdriorean, D. D., Matis, D., (2011), *The relationship between accounting and taxation insight the European Union: The influence of the International Accounting Regulation*, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 14(1), 2012

- Fekete S., Cuzdriorean D.D., Albu C.N., Albu N. (2012), *Is SMEs accounting influenced by taxation? Some empirical evidence from Romania*, African Journal of Business Management Vol. 6(6);
- Franzoni L.A. (2008), *Tax Compliance*, available on-line at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1271168;
- Freedman J. (2004), *Aligning Taxable Profits and Accounting Profits: Accounting standards, legislators and judges*, eJournal of Tax Research vol. 2, no. 1;
- Gîrbină M., Minu, M., Bunea, S., Săcărin, M. (2012), *Perceptions of preparers from Romanian banks regarding IFRS application*, AMIS, Vol. 11, No. 2;
- Gîrbină M., Albu, C., Albu, N., (2011), *Implications of IFRS for SMEs in Romania on taxable and distributable profit*, Annals of Faculty of Economics 01/2011; Source: RePEc;
- Hoogendoorn, M., 1996, *Accounting and Taxation in Europe – a comparative overview*, European Accounting Review, vol. 5, Supplement
- Istrate, C., (2012), *Impact of Romanian Accounting and tax rules for fixed and tangible assets*, AMIS, Vol. 11, No. 2;
- Istrate, C., (2011), *Accounting principles and book-tax (dis)connection in Romania*, International Conference on Accounting and Management Information Systems (AMIS);
- Istrate, C., (2011), *Evolutions in the Accounting – Taxation (Dis)connection in Romania, After 1990*, Review of Economic Business Studies, Volume 4, Issue 2, pp. 43-61, 2011; ISSN-1843-763X
- Istrate, C. (2011), *Substance over form in a Romanian book-tax approach*, available online at <http://anale.feaa.uaic.ro/anale/resurse/2011SEctb3istrate.pdf>
- James, S. (2009), *The Relationship Between Accounting and Taxation*, Working Paper, available on line at: <http://eric.exeter.ac.uk/exeter/bitstream/10036/475571/1/0209.pdf>
- Lamb, M., Nobes, C., Roberts, A., 1998, *International Variations in the Connections Between Tax and Financial Reporting*, Accounting and Business Research, vol. 28, no. 3
- Larson, R., Street, D., (2004), *Convergence with IFRS in an expanding Europe: progress and obstacles identified by large accounting firms' survey*, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation;
- Petre G., Lazăr A., (2006), *Agenții economici au o contabilitate subordonată fiscalității?*, Revista „Finanțe Publice și Contabilitate”.

Implementarea practică a principiilor de governanță corporativă pentru companiile românești de stat

Rezumat

În Europa există unele reglementări speciale pentru companiile de stat. La nivelul României se poate discuta despre guvernarea corporativă începând cu anul 2001, când a fost elaborat primul cod de către Bursa de Valori București. Prin cercetarea de față se analizează principiile de guvernare corporativă în întreprinderile de stat, având în vedere că cele mai multe studii se concentrează pe companiile listate. Cu toate acestea, în România se observă doar o implementare formală a principiilor de guvernare corporativă, în conformitate cu Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 109/2011.

Cuvinte-cheie: companii de stat, guvernare corporativă, responsabilitate socială, România

Clasificarea JEL: G 30, G 39

Asist.univ.dr. Mihaela DUMITRAȘCU,
Academia de Studii Economice București,
e-mail: red_mille_ro@yahoo.com;

Prof.univ.dr. Liliana FELEAGĂ,
Academia de Studii Economice București,
e-mail: liliana.feleaga@ase.ro

Prof.univ.dr. Nicolae FELEAGĂ,
Academia de Studii Economice București,
e-mail: nfeleaga@yahoo.com

1. Introducere și studiul literaturii de specialitate

Guvernarea corporativă a apărut inițial în anul 1970 în Statele Unite ale Americii și reprezintă un set de norme pe baza cărora organizațiile sunt conduse și controlate (Raportul Cadbury, 1992). Banca Mondială consideră că guvernarea corporativă are drept scop aducerea în prim plan a intereselor tuturor stakeholderilor. Principala definiție este cea dată de Adrian Cadbury, care a afirmat că „guvernarea corporativă reprezintă modul în care companiile sunt conduse și controlate”. O altă definiție este oferită de Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE), care prevede că guvernarea corporativă reprezintă „un set de relații între conducerea unei companii, consiliul său director, acționari și alte părți interesate. Guvernarea corporativă este văzută, de asemenea, ca o structură prin care sunt determinate obiectivele și este monitorizată performanța” (OCDE, 2004). Părinții guvernării corporative sunt considerați Adolf Berle și Gardiner Means. „Problema guvernării corporative apare mai ales în organizațiile mari, cum ar fi companiile publice și societățile listate, al căror acționariat și control sunt separate” (Fama și Jensen). În prezentul demers am ales companiile de stat, deoarece ele pot reprezenta un catalizator în implementarea guvernării corporative, la nivelul țării noastre, având în vedere că acestea reprezintă peste 50% din producția de gaze și peste 85% din producția de energie electrică. Punerea în aplicare a principiilor de guvernare corporativă în cadrul întreprinderilor de stat demonstrează modul în care aceste societăți influențează întregul sector ca un catalizator: investiții corecte sau greșite, pot exista pierderi sau câștiguri la bugetul de stat, ar putea fi favorizați anumiți actori etc. Companiile de stat, în antiteză cu cele private (care vizează obținerea profitului), urmăresc interesul public și sunt influențate de opinia politică a diferitelor grupuri de interese. Întreprinderile de stat sunt ghidate de o legislație specială. Unii autori (Rattso și Sorensen, 2012) examinează relația dintre conflictul politic și influența sindicatelor, în baza unui chestionar aplicat în cadrul companiilor de stat.

Literatura de specialitate, cu privire la companiile de stat, este limitată (Khongmalai, Tang și Siengthai, 2010). Boardman și Vining (1989) au constatat, prin studiul realizat, că întreprinderile de stat obțin performanțe mai slabe, comparativ cu cele private. Unii autori susțin că societățile de stat au un grad sporit de confidențialitate și, prin urmare, sunt foarte dificil de investigat (Yaacob et al., 2012).

Lucrarea este structurată astfel: introducere și studiul literaturii de specialitate în prima secțiune. Partea a doua prezintă aspectele metodologice și ipotezele testate. Analiza rezultatelor este prezentată în secțiunea a treia. Concluziile și direcțiile viitoare de cercetare sunt prezentate în secțiunea a patra.

2. Aspecte metodologice

Necesitatea unui astfel de studiu este subliniată de situația actuală:

- există o carență de studii în domeniul guvernării corporative și în domeniul responsabilității sociale în întreprinderile de stat;
- în general, studiile se concentrează asupra companiilor listate la Bursa de Valori București, întreprinderile de stat fiind neglijate;
- există un potențial neexploatat cu privire la punerea în aplicare a practicilor de guvernare corporativă în întreprinderile de stat.

Studiul este axat pe implementarea practică a principiilor de guvernare corporativă în întreprinderile de stat, folosind o abordare calitativă. Obiectivul cercetării îl reprezintă înțelegerea punerii în aplicare a guvernării corporative în cadrul organizațiilor de stat din România. În special, cercetarea urmărește să descopere dacă sistemul de guvernare corporativă este transparent pentru toate părțile interesate. În ceea ce privește metodologia de cercetare, au fost selecționate companiile cu cele mai mari salarii ale managerilor, așa cum sunt prezentate pe pagina oficială a Guvernului României, pentru că le considerăm ca fiind cele mai controversate (**Anexa**). Din cauza dificultăților în obținerea eșantionului, am intenționat să realizăm un studiu de caz, prin alegerea unei singure companii (Yin, 1994). Apoi ne-am decis să utilizăm tehnica de eșantionare prin identificare

(snowball), care presupune selecția pe baza unui criteriu. Datele au fost colectate prin intermediul informațiilor publice furnizate de paginile oficiale de internet ale societăților din eșantionul selectat.

3. Analiza rezultatelor

3.1. Guvernanța corporativă în companiile de stat

Guvernanța corporativă la nivelul țării noastre este un concept relativ nou în ceea ce privește implementarea acesteia. Interesul scăzut se poate manifesta și din cauza legislației:

- în august 2001 a fost adoptat Codul de Guvernanță Corporativă;
- în decembrie 2001 a fost elaborat raportul OCDE – Guvernanța Corporativă în România;
- în iulie 2003 a fost înființat Institutul de Guvernanță Corporativă al Bursei de Valori București;
- în iulie 2005 a fost aprobată Hotărârea de Guvern nr. 669, capitolul V din Planul de acțiune „Punerea în Aplicare a Guvernanței Corporative.”

În economiile în curs de dezvoltare, cele mai multe companii au ca proprietar statul în care operează. Putem observa acest tip de companii în mai multe sectoare industriale importante, cum ar fi transporturi, telecomunicații, energetic etc. Companiile deținute de stat funcționează ca un catalizator pentru alte companii din sector. Acestea ar putea fi exemple de bună guvernanță corporativă pentru cele private, singurul element de diferențiere fiind faptul că acționarul este Guvernul, prin intermediul unui Minister (Ministerul Finanțelor, Ministerul Transporturilor, Ministerul Economiei, Ministerul Sănătății etc.).

Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) stipulează:

- *Asigurarea unui cadru juridic și de reglementare pentru întreprinderile de stat.* Aproximativ jumătate din companiile de stat din țările membre OCDE au statul în calitate de acționar majoritar. Nu toate aceste întreprinderi implică investitori publici, deoarece numai unele dintre ele sunt listate.

- *Statul acționează ca un proprietar activ și în cunoștință de cauză, stabilind o politică clară și coerentă în ceea ce privește acționariatul, într-o manieră transparentă și responsabilă.*
- *Tratamentul echitabil al acționarilor în relație cu părțile interesate, se referă la asigurarea unui tratament echitabil și la accesul egal la informații corporative.*
- *Transparența este un element important al guvernării corporative, deoarece sporește încrederea, contribuie la atragerea de noi investitori, asigură buna funcționare a piețelor de capital și contribuie la creșterea companiei.*
- *Atribuțiile consiliului director al întreprinderilor de stat în ceea ce privește autoritatea, competențele, independența, responsabilitatea.* Companiile de stat sunt structurate în același mod ca și alte companii. Compoziția lor diferă foarte mult de la o țară la alta, în funcție de influența statului, prezența reprezentanților salariaților, precum și a experților din sectorul privat și a membrilor independenți.

Întreprinderile de stat din România sunt împărțite în regii autonome și societăți pe acțiuni, având ca acționari unici statul, sau cele care au fost deja privatizate prin menținerea statului în calitate de acționar majoritar.

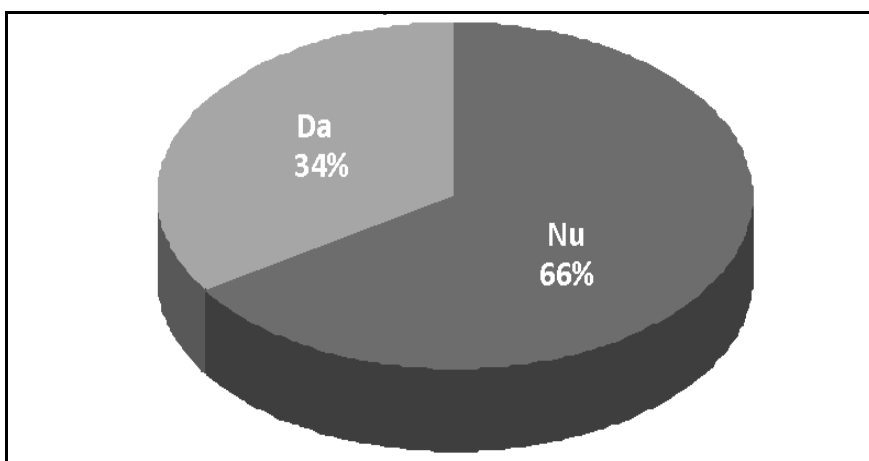
România este o țară cu un număr important de întreprinderi de stat. Portofoliul AVAS (Autoritatea pentru Valorificarea Activelor Statului) cuprinde 720 de întreprinderi cu capital integral sau majoritar de stat. Media la nivelul statelor membre OCDE este de 50 de companii. Minimul este atins în Belgia și în Australia (în jur de 20 de companii), iar un număr maxim de astfel de companii există în Franța și Canada (peste 100 de societăți). În Polonia și Cehia există 1000 de companii. Cel mai mare număr de întreprinderi de stat este în China, acolo unde statul controlează aproximativ 17.000 de companii.

Guvernanța corporativă a companiilor de stat se referă la profitul și stimulentele politice oferite pentru a gestiona și a controla compania. Principalele probleme legate de întreprinderile de stat sunt aspectele contradictorii, influența politică, lipsa de transparență etc. (Figura 1 și Figura 2). În legătură

cu aspectele menționate mai sus, putem oferi câteva exemple: Complexul Energetic Oltenia a fost prima companie din sectorul energetic care s-a conformat Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 109/2011 privind guvernarea corporativă a întreprinderilor de stat. La Nuclearelectrica, Transgaz și Romgaz au fost realizate nominalizări controversate. Transelectrica are un Comitet de Supraveghere cu șapte membri, numit în conformitate cu reglementările din Ordonanța

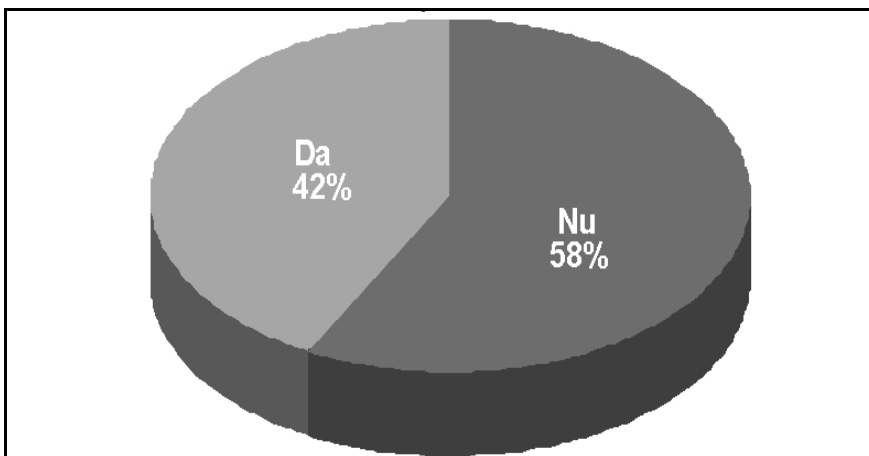
de Urgență a Guvernului nr. 109/2011. Managementul privat de la Poșta Română, de asemenea, întâmpină unele probleme, din cauza salariului generos al CEO. Căi Ferate Române Marfă este o companie al cărei proces de privatizare, nefinalizat, a început în 2011, Tarom este prima întreprindere de stat care a optat pentru un management privat. La Administrația Porturilor Maritime Constanța a fost realizată o nominalizare politică.

Figura 1. Publicarea situațiilor financiare în cadrul companiilor de stat, 2012



Sursă: Autorii, pe baza studiului empiric

Figura 2. Publicarea declarațiilor de avere



Sursă: Autorii, pe baza studiului empiric

Prezentul studiu vine în completarea literaturii de specialitate în materie de guvernanta corporativă, în special în contextul întreprinderilor de stat din România. Chiar dacă acest studiu nu este primul care examinează modelul de guvernanta corporativă în țara noastră pentru întreprinderile de stat (Catana, 2012), aducem în lumina reflectoarelor aspecte precum implementarea practică a guvernantei corporative și transparența.

3.2. Responsabilitatea socială în companiile de stat

Există o linie foarte fină între guvernanta corporativă și responsabilitatea socială a întreprinderilor. Ambele sunt extrem de importante pentru o companie și nu trebuie privite separat. Responsabilitatea socială nu este o necesitate, este o obligație importantă atât din punct de vedere economic, cât și din punct de vedere social, este definită nu numai de angajați, furnizori și clienți, dar și de comunitate, care este beneficiarul direct al resurselor disponibile în cadrul acesteia.

Responsabilitatea socială, așa cum se arată în literatura de specialitate, prezintă o gamă largă de definiții:

- Kotler și Lee (2005, p.3) au caracterizat responsabilitatea socială ca fiind cea care contribuie la prosperitatea comunității;
- Basu și Palazzo (2008) au observat că responsabilitatea socială este bazată pe legăturile care sunt stabilite între părțile interesate;
- Mahon și McGowan (1991 p. 80) au observat efectele pozitive ale responsabilității sociale.

Responsabilitatea socială corporativă are impact asupra mai multor categorii de părți interesate, cum ar fi:

- investitorii, care își pot ghida acțiunile lor în această direcție;
- terții (creditorii, clienții, furnizorii, angajații etc.);
- autoritățile publice, care au rolul de a îmbunătăți mediul de afaceri și de a încuraja investițiile responsabile social, de a dezvolta legislația de

mediu referitoare la sănătatea și siguranța angajaților la locul de muncă, egalitatea de șanse, incluziunea socială, voluntariatul, de a oferi unele stimulente și deduceri fiscale pentru acțiuni responsabile social etc. În anul 2011 a fost elaborată Strategia Națională de Promovare a Responsabilității Sociale, ceea ce denotă faptul că se conștientizează importanța responsabilității sociale.

- organizațiile non-guvernamentale implicate în eliminarea corupției și creșterea transparenței.

Studiul este relevant pentru Strategia Europeană, având în vedere că la data de 16 aprilie 2013 Comisia Europeană a adoptat o propunere, care va fi transpusă în legislație. Companiile cu peste 500 de angajați vor fi obligate să raporteze în această privință. Scopul acesteia este de a spori transparența și, de asemenea, de a contribui la dezvoltarea durabilă. Companiile trebuie să prezinte informații cu privire la politicile, riscurile și rezultatele în legătură cu aspectele economice, sociale și de mediu, măsurile anti corupție, anti fraudă, drepturile omului, diversitatea consiliului director etc. Aceste măsuri au fost prevăzute, de asemenea, în Strategia de Responsabilitate Socială 2011-2014, elaborată în octombrie 2011. La data de 6 februarie 2013, Parlamentul European a adoptat două rezoluții: "Responsabilitatea Socială a Întreprinderilor: Transparență, Comportament Responsabil și Dezvoltare Durabilă" și "Responsabilitate Socială Corporativă". Doar anumite companii raportează informații cu privire la aspectele non financiare, aceste tipuri de informații variind foarte mult de la o companie la alta, ceea ce îngreunează comparabilitatea datelor. Obiectivele acestei rezoluții sunt:

- sporirea transparenței și comparabilității informațiilor publicate;
- sporirea diversității consiliului director;
- îmbunătățirea performanței companiei.

Unele state membre ale Uniunii Europene au adoptat modelul „Aplici sau Explici”, în baza căruia companiile aleg să raporteze sau să explice de ce nu s-au

conformat aspectelor legate de guvernare corporativă. Unele țări aplică legislația internațională, altele optează pentru cea națională. Prin urmare, apar câteva discrepanțe. Calitatea informațiilor publicate nu satisface nevoile tuturor părților interesate. În ceea ce privește cantitatea de informații: doar 2500 de companii din cele 42000 de companii non-europene au rapoartele anuale publicate. Consiliul de administrație al companiilor este în principal alcătuit din membri care au același nivel de educație, aceeași origine geografică, sunt de aproximativ aceeași vârstă, același sex, ceea ce implică o „gândire de grup”, deci un eșec în ceea ce privește gestionarea deciziilor, o lipsă de diversitate. Comisia Europeană a propus la data de 14 noiembrie 2012 două acte legislative, cu privire la guvernare corporativă și drepturile investitorilor. Ele au fost elaborate în cadrul Planului de Acțiune adoptat în decembrie 2012, „Guvernare corporativă - un cadru juridic modern pentru acționari”. Primul ghid, intitulat „Consolidarea cadrului de guvernare corporativă al Uniunii Europene”, afirmă că normele existente legate de guvernare corporativă nu sunt suficiente de stricte. Acestea se bazează pe Declarația „Aplici sau Explici”, oferind companiilor posibilitatea de a alege ce reguli să urmeze, respectiv de a explica motivele pentru care nu se conformează. În 60% din cazuri, companiile care nu aleg să urmeze anumite reguli nu oferă suficiente explicații. Comisia propune, printre altele, ca aceste inițiative și coduri privind guvernare corporativă să fie transpuse în legislație. Lucrarea sugerează că este nevoie de îmbunătățiri în ceea ce privește:

- creșterea transparenței politicii de vot;
- adoptarea de către societăți a politicii de remunerare a directorilor, bazată pe legătura directă dintre salariu și performanță.
- protejarea intereselor acționarilor prin informarea acestora cu privire la tranzacțiile efectuate de societate;
- companiile vor avea flexibilitate în alegerea informațiilor relevante, precum și în privința modului de raportare. Astfel, acestea pot utiliza standardele

naționale sau internaționale de raportare, cum ar fi Global Reporting Initiative (GRI), ISO 26000, United Nations Global Compact, Principiile OCDE etc.

- companiile nu sunt obligate să publice informații care nu sunt relevante sau necesare pentru înțelegerea activității lor, dar vor trebui să explice de ce nu iau în considerare un anumit aspect relevant;
- sunt preferate informațiile concise, care să conducă la înțelegerea performanței, poziției și perspectivelor de dezvoltare a unei companii.

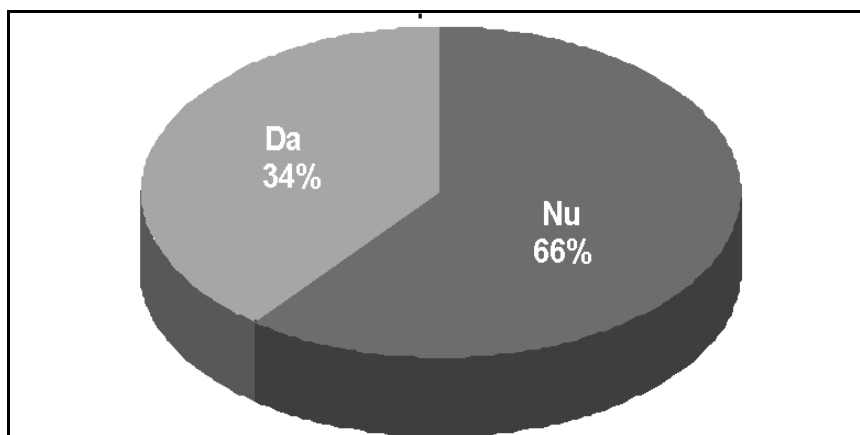
Propunerea va fi adoptată prin intermediul mecanismului de co-decizie al Parlamentului European și al Consiliului și apoi transpusă în legislația națională a țărilor membre. Comisia estimează că acest lucru se va întâmpla până în anul 2016, iar companiile vor publica primele rapoarte obligatorii începând cu anul 2017.

Comisarul European pentru Piața Internă, Michel Barnier, declara într-o conferință că, în prezent, doar 10% din companii raportează astfel de informații. Parlamentul European a adoptat în luna februarie a anului 2014 un raport intitulat „Responsabilitatea socială corporativă: promovarea intereselor societății și o cale spre o redresare economică durabilă și cuprinzătoare”, coordonat de Richard Howitt, raportorul privind responsabilitatea socială corporativă din partea Parlamentului European. Printre punctele slabe ale noii rezoluții, putem menționa:

- lipsa unor indicatori specifici
- lipsa de sancțiuni pentru a asigura conformitatea
- impactul asupra comunităților și mediului nu vor fi luate în considerare, iar corporațiile vor raporta numai cu privire la riscurile care afectează performanța lor economică.

În legătură cu activitățile de responsabilitate socială corporativă, așa cum se poate observa din **Figura 3**, doar 34% din companiile din eșantionul nostru au fost implicate în astfel de activități. Aici putem menționa: activități de responsabilitate socială, protecția mediului, de voluntariat, de sponsorizare, de donare de sânge, culturale, artistice, activități educaționale etc.

Figura 3. Publicarea aspectelor legate de activitățile de responsabilitate socială în companiile de stat, 2012



Sursă: Autorii, pe baza studiului empiric

4. Concluzii și direcții viitoare de cercetare

Statul ar trebui să promoveze un regulament clar, previzibil și eficient de funcționare a întreprinderilor publice, ar trebui să asigure, de asemenea, un tratament juridic egal pentru a evita denaturările pieței.

Lipsa implementării principiilor de guvernare corporativă în întreprinderile de stat este axată pe pierderile financiare, care au impact și asupra societăților din sectorul privat. Printre soluțiile găsite de Ordonanța de Guvern nr.109/2011 putem

menționa: înlocuirea managerilor cu cei din străinătate, profesioniști (aici putem menționa, de asemenea, sistemul de salarizare: partea fixă de remunerare a membrilor neexecutivi să nu depășească media ultimelor 12 luni a veniturilor lunare din sectorul respectiv), privatizarea unui pachet minoritar. Trebuie să se țină cont de impactul politic și de faptul că listarea la Bursa de Valori București nu sporește transparența și îmbunătățirea guvernării corporative, nici privatizarea nu este un proces competitiv și transparent, având în vedere faptul că de fiecare dată acesta este însoțit de scandaluri.

Anexă

Nr. crt.	Minister	Denumire operator economic
1	Ministerul Finanțelor Publice	Compania Națională Loteria Română S.A.
2	Ministerul Finanțelor Publice	Compania Națională Imprimeria Națională S.A.
3	Ministerul Finanțelor Publice	Compania Națională Transelectrica S.A.
4	Ministerul Finanțelor Publice	Societatea Națională Transgaz S.A
5	Banca Națională a României	Regia Autonomă Monetăria Statului
6	Banca Națională a României	Regia Autonomă Imprimeria Băncii Naționale a României
7	Ministerul Economiei	S.C. Conversmin S.A.
8	Ministerul Economiei	Compania Națională a Uraniului S.A.
9	Ministerul Economiei	S.C. Iprochim S.A.
10	Ministerul Economiei	S.C. Complexul Energetic Oltenia S.A.
11	Ministerul Economiei	S.C. Electrica Furnizare S.A.

Nr. crt.	Minister	Denumire operator economic
12	Ministerul Economiei	Societatea Națională a Huilei S.A.
13	Ministerul Economiei	S.C. Electrocentrale Grup S.A.
14	Ministerul Economiei	S.C. Electrica S.A.
15	Ministerul Economiei	Societatea Națională Romgaz S.A.
16	Ministerul Economiei	Societatea Națională Nuclearelectrica S.A.
17	Ministerul Economiei	S.C. Cuprumin S.A.
18	Ministerul Economiei	S.C. IAR S.A.
19	Ministerul Economiei	Societatea Națională a Sării S.A.
20	Ministerul Economiei	S.C. Electrica Distribuție Muntenia Nord S.A.
21	Ministerul Economiei	S.C. Complexul Energetic Hunedoara S.A. înființat la 01.11.2012
22	Ministerul Transporturilor	Regia Autonomă Administrația Fluvială a Dunării de Jos Galați
23	Ministerul Transporturilor	Regia Autonomă Romatsa
24	Ministerul Transporturilor	Compania Națională Administrația Porturilor Maritime S.A. Constanța
25	Ministerul Transporturilor	Societatea Națională Aeroportul Internațional Mihail Kogălniceanu S.A. Constanța
26	Ministerul Transporturilor	S.C. Grup Exploatare și Întreținere Palat Căi Ferate Române S.A.
27	Ministerul Transporturilor	S.C. Metrorex S.A.
28	Ministerul Transporturilor	Compania Națională Administrația Porturilor Dunării Maritime S.A. Galați
29	Ministerul Transporturilor	Compania Națională Administrația Canalelor Navigabile S.A. Constanța
30	Ministerul Transporturilor	Regia Autonomă Registrul Auto Român
31	Ministerul Transporturilor	Compania Națională Tarom S.A.
32	Ministerul Transporturilor	Societatea Națională Căi Ferate Române Marfă
33	Ministerul Transporturilor	Societatea Națională Căi Ferate Române Călători
34	Ministerul Transporturilor	Regia Autonomă Autoritatea Aeronautică Civilă Română
35	Ministerul Transporturilor	Compania Națională Administrația Porturilor Dunării Fluviale Giurgiu
36	Ministerul Transporturilor	Compania Națională Căi Ferate SA
37	Ministerul Sănătății	SC Antibiotice SA
38	Ministerul Comunicațiilor	Compania Națională Poșta Română SA

BIBLIOGRAFIE

- Basu, K. and Palazzo, G., *Corporate social responsibility: A process model of sensemaking*, 2008, *Academy of Management Review*, 33(1), pp. 122–136.
- Boardman, A. and A. Vining, *Ownership and performance in competitive environments: A comparison of the performance of private, mixed and state-owned enterprises*, 1989, *Journal of Law and Economics* 32, pp. 1-33.
- Catana, R.N., *The reform of corporate governance of state owned enterprises in Romania - a critical analysis*, Universul Juridic, București, 2012.
- Fama, E.F. and Jensen, M.C., *Separation of Ownership and Control* 1983, *Journal of Law and Economics*, 26, pp. 301-325.
- Kamal, M., *Corporate Governance and State-owned Enterprises: A Study of Indonesia's Code of Corporate Governance*, 2010, *Journal of International Commercial Law and Technology* Vol. 5, Issue 4, pp. 206-224.
- Khongmalai, O., Tang, J.C.S. and Siengthai, S., *Empirical evidence of corporate governance in Thai stateowned enterprises*, 2010, *Corporate Governance*, Vol.10, No.5, pp. 617 – 634.
- Kotler, R. and Lee, N., *Corporate social responsibility*, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2005.
- Mahon, J.F. and McGowan, R.A., *Searching for the common good: A process-oriented approach*, 1991, *Business Horizons*, 34(4), pp. 79-86.

- Meggison, W. and Netter, J., *From state to market: A survey of empirical studies of privatization*, 2001, *Journal of Economic Literature* 39, pp. 321-389.
- Mwaura, K., *The failure of corporate governance in state owned enterprises and the need for restructured governance in fully and partially privatized enterprises: the case of Kenya*, 2007, *Fordham International Law Journal* Volume 31, Issue 1, available online at: <http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2080&context=ilj> [Accessed on 1st June 2013].
- Rattsø, J. and Sørensen, R.J., *Political control of government enterprises: Who controls whom?*, available online at <http://www.bi.edu/InstitutterFiles/Samfunns%C3%B8konomi/Papers/Spring%202012/Ratts%C3%B8.pdf>, [Accessed on 1st June 2013].
- Vickers, J. and G. Yarrow, *Economic perspectives on privatization*, 1991, *Journal of Economic Perspectives* 5, 2, pp. 111-132.
- Yaacob, H. , Basiuni, J., *Corporate governance model of a state-owned enterprise: evidence from an Asian emerging market*, 2013, *WEI International Academic Conference Proceedings*, Antalya, Turkey, pp. 60-69.
- Yin, R.K., *Case study research: design and methods*, Second Edition, *Applied Social Research Methods*, Series 5, Sage Publications, 1994, available online at http://cemusstudent.se/wp-content/uploads/2012/02/YIN_K_ROBERT-1.pdf [Accessed on 2nd September 2013].
- Cadbury Report, 1992, *The Financial Aspects of Corporate Governance*. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd., pp. 1-90 available online at <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> [Accessed on 22nd September 2013]
- OECD (2004), *Principles of Corporate Governance*, available online at <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf> [Accessed on 22nd September 2013]
- OECD (2005), *Corporate Governance of State-Owned Enterprises –A Survey of OECD Countries*, Paris, available online at <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/corporategovernanceofstate-ownedenterprisesa-surveyofoecdcountries.htm> [Accessed on 22nd September 2013]
- The Government Emergency Ordinance No. 109/2011, available online at <http://lege5.ro/Gratuit/gi3-diojtga/ordonanta-de-urgenta-nr-109-2011-privind-guvernanta-corporativa-a-intreprinderilor-publice> [Accessed on 22nd September 2013]

Factori determinanți ai valorii economice adăugate în cazul firmelor românești listate la Bursa de Valori București

Lect. univ. dr. Mirela GANEA,
Departamentul de Finanțe, Bănci și Analiză
Economică, Facultatea de Economie și Administrarea
Afacerilor, Universitatea din Craiova,
e-mail: mirelaganea04@yahoo.com

Rezumat

Valoarea economică adăugată (EVA) reprezintă un indicator de performanță folosit în aprecierea capacității unei firme de a crea valoare pentru acționarii săi. În literatura internațională de specialitate acest indicator este considerat un criteriu managerial etalon, utilizat în fundamentarea strategiei curente și viitoare a firmei, în funcție de al cărui grad de realizare EVA devine un reper și în politica de remunerare a managerilor și a salariaților companiei. Întrucât atingerea acestui obiectiv (al creării de valoare) depinde de eficiența cu care sunt utilizate resursele antrenate în activitatea companiei și de generarea unei rentabilități superioare costului acestora, EVA trebuie analizată în corelație cu indicatorii ce cuantifică factorii determinanți ai valorii.

Punctul de plecare al acestei lucrări l-a constituit tocmai identificarea acelor aspecte practice din activitatea unei firme, susceptibile să influențeze evoluția valorii economice adăugate (EVA). Următorul pas l-a reprezentat analiza sensului și intensității legăturii existente între EVA și indicatorii identificați drept factori determinanți ai valorii acționariale, prin realizarea unui studiu empiric la nivelul a 12 societăți românești cotate la Bursa de Valori București (BVB). Întreaga cercetare a fost realizată pe baza datelor financiar-contabile aferente anului 2013, metodologia de cercetare utilizată fiind analiza corelației, ca metodă de măsurare a intensității relației matematice dintre două sau mai multe variabile, cu ajutorul coeficientului de corelație Pearson.

Cuvinte-cheie: valoarea economică adăugată (EVA), factori de influență ai EVA, coeficientul de corelație Pearson

Clasificare JEL: C12,C18,G30

1. Introducere

Complexitatea, dinamismul și provocările mediului de afaceri contemporan au făcut necesară acordarea unei atenții crescute elementelor determinante ale creării de valoare pentru acționari. În majoritatea economiilor lumii, inclusiv în cea din țara noastră, dificultățile financiare induse de criza mondială, dublate de gradul redus de implicare a sistemului bancar în creditarea societăților autohtone, au condus la o creștere exponențială a rolului proprietarilor în finanțarea afacerilor din resurse proprii. Din aceste considerente, trebuie urmărit modul în care o entitate economică reușește să răspundă așteptărilor celor care au investit bani, timp, muncă și cunoștințe în ea.

Valoarea economică adăugată (EVA) reprezintă indicatorul cel mai în măsură să cuantifice valoarea creată sau distrusă de o entitate economică, însă evoluția acesteia este influențată de diverși alți factori practici, a căror identificare și monitorizare este de asemenea necesară. Numeroase studii întreprinse la nivel internațional (evidențiate într-o lucrare de cercetare precedentă „*Crearea de valoare economică și interdependențele dintre aceasta și indicatorii clasici de performanță*”, publicată în revista „Audit Financiar” nr. 12/2014), ne oferă informații despre posibili asemenea factori de influență: rata rentabilității acționarilor, rata rentabilității economice a activelor, indicatori de profitabilitate, cash-flow, cifră de afaceri și alții.

Demersul acestei lucrări nu este însă unul de natură conceptuală, ci empirică, vizând identificarea, prin tehnici matematice, economice și statistice, a acelor factori determinanți, susceptibili să influențeze evoluția valorii economice adăugate și testarea acestor legături pentru firmele românești listate la Bursa de Valori București (BVB). În acest scop am constituit un eșantion de 12 societăți românești listate la Bursa de Valori București. Selecția acestui eșantion am realizat-o pornind de la numărul total de 82 societăți prezentate în listă companii¹, secțiunea BVB, din care le-am eliminat pe cele de tipul societăților bancare și de investiții financiare, societățile cu capitaluri proprii negative și, bineînțeles, societățile suspendate, chiar și temporar, de la tranzacționare.

¹ <http://www.bvb.ro/Companies/ListedCompanies.aspx>

Numărul final obținut a fost de 61 societăți comerciale, din care am selectat în mod aleatoriu 12 entități cu activitate industrială de producție (reprezentând 20% din totalul populației statistice de societăți comerciale). La nivelul acestor 12 entități economice ne-am propus să cercetăm modul de ancorare și aplicabilitate practică a interdependențelor de tipul cauză-efect existente între EVA și diverși indicatori economico-financiar, identificați drept factori determinanți ai creării de valoare. Atât indicatorii economico-financiar, cât și EVA vor fi determinați pe baza datelor financiar-contabile publicate pentru anul 2013 de societățile incluse în studiu, urmând ca interdependențele dintre aceștia să fie analizate sub aspectul reprezentativității statistice prin calcularea și interpretarea coeficientului de corelație Pearson.

2. Concepte metodologice. Identificarea factorilor determinanți ai valorii adăugate

Potrivit principiilor fundamentale ale analizei, orice fenomen economic este influențat de cel puțin un factor determinant, conform relației cauză-efect. Pornind de la aceste legități au fost dezvoltate modelele deterministe, sau de cauzalitate, cu ajutorul cărora se poate reda și măsura influența izolată (individuală) a unui factor asupra fenomenului analizat. Caracterul rigid și static al acestor modele a condus însă la eliminarea lor din teoria și practica analizei economico-financiare, în ultimul deceniu fiind dezvoltate numeroase modele econometrice ce surprind, testează și redau interdependența existentă între una sau mai multe variabile cauză (independente) și o variabilă efect (dependentă).

Utilizarea regulilor și principiilor econometrice în studierea fenomenelor economice a condus, în mod substanțial, la adâncirea cunoștințelor cu privire la interdependențele dintre fenomenele sau elementele practice ce caracterizează diferite aspecte ale activității unei firme. Aceste principii dorim să le folosim în analiza factorilor determinanți ai valorii economice adăugate (EVA) de societățile românești.

Primul pas în cadrul analizei îl constituie identificarea acestor factori determinanți ai valorii acționariale, plecând de la însăși relația de calcul a EVA:

$$EVA = P_{en} - C_{kinv} \quad (1)$$

unde:

P_{en} = profitul net din exploatare;
 C_{kinv} = costul capitalului investit.

- **Profitul brut din exploatare** este un indicator clasic de performanță, calculat și raportat de toate entitățile economice din țara noastră, pentru a caracteriza rezultatul activității operaționale desfășurate. **Profitul net din exploatare**, luat în calculul valorii economice adăugate (EVA), se obține prin diminuarea profitului brut din exploatare cu valoarea impozitului pe profit aferent¹.

$$P_{en} = P_{eb} - I_p = P_{eb}(1 - C_i) \quad (2)$$

unde:

P_{eb} = profitul brut din exploatare;
 I_p = impozit pe profit;
 C_i = cota de impozit pe profit.

Profitul net din exploatare, efectiv disponibil firmei pentru acoperirea costului capitalului angajat în procurarea de resurse, reprezintă premisa creării de bogăție pentru proprietarii unei entități economice. Așadar, potrivit conceptului EVA, singura activitate care creează valoare economică este activitatea de exploatare, în condițiile desfășurării acesteia cu o rentabilitate net superioară costurilor capitalurilor investite în firmă. O simplă prelucrare matematică a relației de calcul numărul 1 ne permite evidențierea acestei semnificații a EVA:

$$EVA = \frac{P_{en}}{K_{inv}} K_{inv} - \frac{C_{kinv}}{K_{inv}} K_{inv} = K_{inv} (R_{kinv} - R_{C_{kinv}}) \quad (3)$$

unde:

K_{inv} = capitalul investit;
 R_{kinv} = rata rentabilității capitalului investit;

¹ Acesta poate fi reprezentat de nivelul efectiv al impozitului pe profit plătit de firmă (în cazul unei analize postfactum a EVA) sau de valoarea obținută prin aplicarea cotei de impozit pe profit la mărimea profitului brut din exploatare (în cazul unei analize previzionale a EVA).

$R_{C_{kinv}}$ = rata costului capitalului investit.

Pe baza relației obținute putem identifica drept **factori determinanți ai nivelului valorii economice adăugate: volumul capitalului angajat de o societate în finanțarea activității sale, mărimea ratei rentabilității economice a acestui capital, dar și rata medie a costului ocazionat de folosirea capitalului angajat sau investit de firmă.**

- **Costul capitalului investit**², în mărime absolută, se obține prin însumarea costului capitalului propriu (dividendele aferente acționarilor) și a costului capitalului împrumutat (dobânzile datorate instituțiilor financiare și de credit).

$$C_{kinv} = C_{kpr} + C_{kim} \quad (4)$$

unde:

C_{kinv} = costul capitalului propriu;
 C_{kim} = costul capitalului împrumutat.

Rata medie a costului capitalului investit se determină ca medie ponderată între rata costului capitalului propriu și rata costului capitalului împrumutat:

$$R_{C_{kinv}} = \frac{C_{kpr} \cdot K_{pr}}{K_{pr} \cdot K_{inv}} + \frac{Dob \cdot K_{im}}{K_{im} \cdot K_{inv}} (1 - C_i) = R_{C_{kpr}} \cdot \frac{K_{pr}}{K_{inv}} + R_d \cdot \frac{K_{im}}{K_{inv}} (1 - C_i) \quad (5)$$

unde:

K_{pr} = capital propriu;
 K_{im} = capital împrumutat;
 Dob = dobânzi;
 $R_{C_{kpr}} = C_{kpr}/K_{pr}$ = rata costului capitalului propriu;
 $R_d = Dob/K_{im}$ = rata dobânzii;
 K_{pr}/K_{inv} = ponderea capitalului propriu în capitalul investit (G_{kpr});
 K_{im}/K_{inv} = ponderea capitalului împrumutat în capitalul investit (G_{kim});

Folosirea ratei medii a costului capitalului investit prezintă avantajul că ia în considerare nu numai un cost mediu al fiecărei forme de capital, dar și ponderea pe care o deține fiecare dintre acestea în

² Capitalul investit, sau capitalul angajat, cuprinde totalitatea surselor de finanțare folosite de o firmă și pentru care aceasta datorează remunerație: capital propriu și capital împrumutat (datorii financiare pe termen scurt, mediu și lung).

totalul capitalului investit de firmă. Totodată, este pus în evidență și tratamentul fiscal diferit al capitalului propriu comparativ cu cel al capitalului împrumutat care, datorită caracterului deductibil al dobânzilor, poate determina o scădere a ratei medii a costului său, prin efectul scutului de impozit. Așadar, o **structură optimă a capitalului investit poate determina un cost mediu mai mic al acestuia și, implicit, o valoare economică adăugată mai mare.**

Rata costului capitalului propriu se poate determina, conform literaturii de specialitate (Siminică, M., 2008), prin mai multe metode:

- abordarea CAPM (“capital assets pricing model”), care ia în considerare două componente: nivelul rentabilității unui activ financiar fără risc de pe piața de capital și o primă de risc;
- abordarea „randamentul obligațiunii plus prima de risc” pornește de la rata dobânzilor plătite de societate pentru creditele atrase, plus o primă de risc;
- metoda dividendelor actualizate se bazează pe actualizarea dividendelor viitoare și, eventual, a unui preț de revânzare a acțiunilor, fără a ține seama într-o manieră explicită de un potențial risc.

În determinarea ratei costului capitalului propriu, aferent societăților românești incluse în studiu, vom folosi rata dobânzii la titlurile de stat emise pe piața primară (active financiare fără risc), furnizată de site-ul Băncii Naționale a României¹.

Rata costului capitalului împrumutat reprezintă, după cum se observă și din relația numărul 5, rata medie a dobânzilor datorate de firmă instituțiilor bancare și de credit.

Adaptând toate aceste aspecte detaliate în relația de calcul numărul 3, valoarea economică adăugată (EVA) se poate determina:

$$EVA = K_{inv} \left(\frac{P_{en}}{K_{inv}} - \frac{R_{C_{kpr}} \cdot K_{pr}}{K_{inv}} - \frac{R_d \cdot K_{im}}{K_{inv}} (1 - C_i) \right) \quad (6)$$

¹<http://www.bnr.ro/Operatiuni-cu-titluri-de-stat-5593.aspx>

Dacă luăm în calcul premisa că nivelul capitalului investit este egal cu cel al capitalului total (considerând că inclusiv datoriile nepurtătoare de dobânzi, datoriile comerciale și salariale, reprezintă surse de finanțare aferente tot activității de exploatare pe care firma le poate folosi), se poate simplifica relația de calcul a valorii adăugate economice, evidențiindu-se și noi factori determinanți ai nivelului acestui indicator:

$$EVA = K_t \left(\frac{P_{en}}{K_t} - \frac{R_{C_{kpr}} \cdot K_{pr}}{K_t} - \frac{R_d \cdot K_{im}}{K_t} (1 - C_i) \right) \quad (7)$$

$$EVA = K_t (R_{kt} - R_{C_{kpr}} \cdot S_p - R_d \cdot G_i (1 - C_i)) \quad (8)$$

unde:

K_t = capital total;

R_{kt} = rata rentabilității capitalului total;

$S_p = K_{pr}/K_t$ = solvabilitatea patrimonială;

$G_i = K_{im}/K_t$ = gradul de îndatorare.

Factorii determinanți ai valorii acționariale evidențiați de această relație **sunt solvabilitatea patrimonială și gradul de îndatorare a firmei.**

Pe lângă prelucrarea matematică a relației de calcul a valorii economice adăugate, considerăm că este necesară și o judecare economică a acestor aspecte, în vederea identificării clare și corecte a adevăratelor variabile determinante ale creării de bogăție pentru acționari. În acest sens, am integrat prelucrarea matematică cu cea economică, sintetizând rezultatele obținute în **Tabelul nr.1.**

Factorii identificați drept determinanți în crearea de valoare și care vor fi incluși în studiul empiric de la nivelul societăților românești listate la Bursa de Valori București sunt: Rata rentabilității economice a capitalului investit (R_{kinv}); Rata medie a costului capitalului investit ($R_{C_{kinv}}$); Solvabilitatea patrimonială (S_p); Gradul de îndatorare a firmei (G_i).

Tabel 1. Factorii determinanți ai valorii economice adăugate

Factori determinanți ai valorii economice adăugate	Semnificația economică	Indicatori care ilustrează factorii determinanți ai EVA
<ul style="list-style-type: none"> Rentabilitatea economică a capitalului investit. 	În urma desfășurării activității sale de exploatare, firma trebuie să genereze o rentabilitate a capitalului angajat net superioară costului aferent acestuia.	Rata rentabilității economice a capitalului investit (R_{kinv}): $R_{kinv} = Pe / K_{inv}$
<ul style="list-style-type: none"> Volumul capitalului investit; Structura capitalului investit; Rata costului capitalului investit (prin rata costului capitalului propriu și rata costului capitalului împrumutat); 	În funcție de costul de procurare a fiecărei forme de capital, societatea trebuie să urmărească o structură optimă a capitalului investit. O pondere mai ridicată a formei de capital obținută la un cost mai mic determină un cost mediu al capitalului investit mai scăzut, deci un nivel al EVA mai ridicat.	Rata medie a costului capitalului investit (R_{Ckinv}): $R_{C_{kinv}} = R_{C_{kpr}} \cdot \frac{K_{pr}}{K_{inv}} + R_d \cdot \frac{K_{im}}{K_{inv}} (1 - C_i)$
<ul style="list-style-type: none"> Solvabilitatea patrimonială; Gradul de îndatorare a firmei. 	O scădere a solvabilității patrimoniale semnifică o reducere a autonomiei financiare a unei firme, deci un risc mai ridicat al capitalului propriu. Totodată, se reduce și costul capitalului propriu, însă aceasta va genera o creștere a costului capitalului împrumutat, întrucât firma va fi nevoită să suplimenteze sursele proprii cu cele atrase de pe piața bancară și de credit. Dobânda la care vor fi atrase aceste surse externe depinde de rata medie a dobânzii de pe piața creditului (din acel moment), dar și de gradul de îndatorare deja cumulat al firmei. O modificare în sensul creșterii solvabilității patrimoniale atrage efecte opuse celor deja prezentate.	Solvabilitatea patrimonială (S_p): $S_p = K_{pr} / K_i$ Gradul de îndatorare a firmei (G_i): $G_i = K_{im} / K_t$

Sursă: Proiecție proprie

3. Studiu de caz

Analiza empirică a relațiilor de interdependență ce se stabilesc între valoarea economică adăugată și cei patru factori determinanți ai nivelului acesteia va fi realizată pentru un eșantion de 12 societăți comerciale românești ale căror valori mobiliare sunt tranzacționate la Bursa de Valori București (BVB). Studiul se bazează pe datele financiar-contabile preluate de pe site-ul BVB pentru fiecare dintre aceste societăți, date care ulterior au fost prelucrate, cu ajutorul foilor de calcul excel, în vederea determinării nivelului atât a variabilei dependente - EVA, cât și a variabilelor independente - R_{kinv} , R_{Ckinv} , S_p , G_i .

Identificarea intensității legăturii ce se stabilește între factorii determinanți ai creării de valoare și nivelul EVA o vom realiza cu ajutorul metodei corelației, pe baza estimării și interpretării coeficientului de corelație Pearson.

Nivelul indicatorilor folosiți în analiza corelației este prezentat, pentru fiecare societate studiată, în **Tabelul nr. 2**.

Valoarea economică adăugată (EVA) înregistrează, după cum se poate observa în **tabelul nr. 2**, atât valori pozitive (la 9 dintre societățile analizate), fapt ce denotă creșterea bogăției acționarilor acestor companii, cât și valori negative (pentru 3 dintre societățile analizate), ceea ce demonstrează distrugerea de valoare ca urmare a activității desfășurate. Cele mai performante societăți, din punct de vedere al valorii economice adăugate, sunt Antibiotice S.A., înregistrând un nivel al EVA de 37.088.463 lei și Biofarm S.A., EVA fiind de 15.313.054 lei. La polul opus se situează Cemacon S.A. (cu -2.121.871 lei), Altur S.A. (-1.587.106 lei) și Carbochim S.A. (-821.752 lei).

Tabel 2. Nivelul indicatorilor folosiți în analiza corelației

Denumire societate	Valoarea economică adăugată (EVA)	Rata rentabilității capitalului investit (R_{Kinv})	Rata medie a costului capitalului investit (R_{Ckinv})	Solvabilitatea patrimonială (Sp)	Gradul de îndatorare a firmei (G_i)
Altur S.A.	-1.587.106	2,20%	49,21%	50,87%	32,49%
Aerostar S.A.	10.159.152	10,28%	7,23%	95,74%	0,00%
Amonil S.A.	706.648	3,22%	2,00%	72,66%	0,00%
Artego S.A.	2.857.278	6,24%	4,07%	62,02%	28,07%
Antibiotice S.A.	37.088.463	15,27%	10,47%	68,33%	14,14%
Biofarm S.A.	15.313.054	11,33%	8,00%	83,63%	0,00%
Carbochim S.A.	-821.752	2,09%	30,06%	62,50%	5,15%
Cemacon S.A.	-2.121.871	1,29%	19,00%	51,68%	29,00%
Comflet S.A.	1.744.437	4,12%	1,86%	50,34%	19,13%
Compa S.A.	14.494.052	6,81%	2,12%	68,84%	12,17%
Conted S.A.	2.326.931	22,80%	11,03%	79,63%	0,00%
Conpet S.A.	2.971.181	3,07%	2,00%	89,53%	0,00%

Sursa: Prelucrări pe baza datelor publicate în bilanțul și contul de profit și pierdere, 2013

Din punct de vedere al **ratei rentabilității capitalului investit** (R_{Kinv}) cele mai mari valori sunt înregistrate de Conted S.A. (22,80%), Antibiotice S.A. (15,27%), Biofarm S.A. (11,33%) și Aerostar S.A. (10,28%), denotând o performanță superioară a acestora, sub aspectul rezultatelor obținute pe seama capitalului investit în activitatea lor, comparativ cu celelalte societăți analizate, care raportează valori sub 10%.

Rata medie a costului capitalului investit (R_{Ckinv}) ne permite să observăm costul mediu la care firmele din eșantion au reușit să-și procure sursele de finanțare (proprie și împrumutate). În acest sens constatăm valori¹ ridicate pentru Altur S.A. (49,21%), Carbochim S.A. (30,06%), Cemacon S.A. (19,00%), societăți care au înregistrat valori negative pentru EVA.

Solvabilitatea patrimonială (Sp) exprimă autonomia financiară de care se bucură firmele din eșantionul studiat. Astfel, Aerostar S.A. (95,74%), Conpet S.A. (89,53%), Biofarm S.A. (83,63%), Conted S.A. (79,63%) înregistrează valori mult peste limita recomandată pentru acest indicator (de 60%-66%), bucurându-se de o autonomie financiară ridicată, ca urmare, însă, a neatragerii/atragerii reduse a surselor de finanțare de pe piața bancară.

¹ Valorile pentru rata medie a costului capitalului investit au fost exprimate sub formă procentuală în vederea facilității analizei comparative a tuturor variabilelor cauză.

Gradul de îndatorare a firmei (G_i) redă nivelul de îndatorare al societăților analizate față de instituțiile bancare și de credit. La nivelul eșantionului studiat observăm valori ridicate pentru Altur S.A. (32,49%), Cemacon S.A. (29%) și Artego S.A. (28,07%).

Pentru analiza de corelație a fiecărei perechi de indicatori cauză-efect am formulat câte un set de ipoteze, pentru a căror validare sau infirmare am folosit coeficientul de corelație Pearson ($r = [-1,1]$). Fiecare set de ipoteze cuprinde o ipoteză nulă (H_1) și o ipoteză alternativă (H_0). Regula de decizie o reprezintă pragul de semnificație $p < 0,01$ (2-tailed) (Andrei, T., 2003).

Primul set de ipoteze formulat vizează legătura dintre valoarea economică adăugată (EVA), în calitate de variabilă dependentă (efect) și rata rentabilității capitalului investit (R_{Kinv}), în calitate de variabilă independentă (cauză).

$H_{1.1}$: Între EVA și R_{Kinv} există o legătură semnificativă din punct de vedere statistic;

$H_{1.0}$: Între EVA și R_{Kinv} nu există o legătură semnificativă din punct de vedere statistic.

Rezultatele obținute pentru coeficientul Pearson sunt înscrise în **tabelul nr.3**.

Nivelul 0,813 al coeficientului Pearson (cu sig. 0,002 < 0,01) indică o legătură cauză-efect semnificativă din punct de vedere statistic între cei doi

indicatori. În concluzie, în cazul firmelor românești listate la Bursa de Valori București, rata capitalului

investit ($R_{K_{inv}}$) are o influență semnificativă și pozitivă asupra EVA.

Tabel 3. Coeficientul de corelație pentru testarea setului 1 de ipoteze

Coeficientul Pearson (r)	Pragul de semnificație (Sig. (2-tailed))	Semnificație statistică
0,813	0,002	Legătură semnificativă din punct de vedere statistic

Setul 2 de ipoteze vizează testarea legăturii dintre valoarea economică adăugată (EVA) și rata medie a costului capitalului investit ($R_{CK_{inv}}$):

$H_{2.1}$: Între EVA și $R_{CK_{inv}}$ există o legătură semnificativă din punct de vedere statistic;

$H_{2.0}$: Între EVA și $R_{CK_{inv}}$ nu există o legătură semnificativă din punct de vedere statistic.

Tabel 4. Coeficientul de corelație pentru testarea setului 2 de ipoteze

Coeficientul Pearson (r)	Pragul de semnificație (Sig. (2-tailed))	Semnificație statistică
-0,305	0,067	Legătură nesemnificativă din punct de vedere statistic

După cum se poate observa în tabelul nr. 4 între valoarea economică adăugată (EVA) și rata medie a costului capitalului investit ($R_{CK_{inv}}$) nu există o corelație semnificativă din punct de vedere statistic. Valoarea coeficientului Pearson -0,305 indică o legătură invers proporțională între cei doi indicatori (când $R_{CK_{inv}}$ crește, EVA scade și invers), însă aceasta este foarte slabă, nefiind validată de nivelul pragului de semnificație (sig.= 0,067 > 0,01). Sub aspect economic, doar pentru un prag de semnificație de

10% (sig. $\leq 0,01$) se poate aprecia că $R_{CK_{inv}}$ are o influență semnificativă, dar negativă asupra EVA.

Al treilea set de ipoteze l-am formulat pentru testarea interdependenței dintre valoarea economică adăugată (EVA) și solvabilitatea patrimonială (S_p):

$H_{3.1}$: Între EVA și S_p există o legătură semnificativă din punct de vedere statistic;

$H_{3.0}$: Între EVA și S_p nu există o legătură semnificativă din punct de vedere statistic.

Tabel 5. Coeficientul de corelație pentru testarea setului 3 de ipoteze

Coeficientul Pearson (r)	Pragul de semnificație (Sig. (2-tailed))	Semnificație statistică
0,277	0,450	Legătură nesemnificativă din punct de vedere statistic

Valorile obținute în tabelul nr. 5 ($r=0,277 < 0,5$ și $p = 0,45 > 0,01$) ne determină să respingem ipoteza nulă și să acceptăm ipoteza alternativă, respectiv, între EVA și S_p nu există o legătură semnificativă din punct de vedere statistic. Sub aspect economic, între solvabilitatea patrimonială (S_p) și valoarea economică adăugată (EVA) există o legătură direct proporțională sau pozitivă (când S_p crește, EVA crește și invers), însă la nivelul eșantionului de firme românești studiate, intensitatea

acestei legături este foarte slabă (pragul de semnificație este peste nivelul maxim admisibil de 10%).

Setul 4 de ipoteze testează corelația dintre valoarea economică adăugată (EVA) și gradul de îndatorare a firmei (G_i):

$H_{4.1}$: Între EVA și G_i există o legătură semnificativă din punct de vedere statistic;

$H_{4.0}$: Între EVA și G_i nu există o legătură semnificativă din punct de vedere statistic.

Tabel 6. Coeficientul de corelație pentru testarea setului 4 de ipoteze

Coeficientul Pearson (r)	Prag de semnificație (Sig. (2-tailed))	Semnificație statistică
-0,171	0,602	Legătură nesemnificativă din punct de vedere statistic

Rezultatele obținute în tabelul nr. 6 converg și la acest set de ipoteze către o legătură nesemnificativă din punct de vedere statistic. Gradul de îndatorare nu constituie, potrivit ipotezei $H_{4,0}$ acceptate, un factor determinant pentru valoarea economică adăugată ($r = -0,171 < 0,5$ și $p = 0,602 > 0,01$ sugerează o corelație negativă foarte slabă). Și de această dată, sub aspect economic, pentru eșantionul de societăți românești nu putem identifica o legătură suficient de puternică între cei doi indicatori studiați. Altfel spus, deși G_1 influențează în mod negativ evoluția nivelului EVA, datele analizate pentru firmele românești nu ne permit luarea în calcul a acestei legături, identificând-o ca fiind mult prea slabă.

4. Concluzii

Studiul empiric efectuat ne conduce la concluzia că din cei patru indicatori economico-financiarți identificați matematic drept factori determinanți ai creării de valoare, la nivelul eșantionului de 12 societăți românești analizate, doar rata rentabilității capitalului investit s-a dovedit a forma o legătură cauză-efect semnificativă din punct de vedere statistic cu EVA. Deși nesemnificative din punct de vedere statistic și celelalte corelații testate ne-au confirmat sensul legăturii pe care o anticipasem sub aspect economic a se stabili: invers proporțională EVA - R_{Ckinv} și EVA - G_1 ; direct proporțională: EVA - R_{Kinv} și EVA - S_p . În pofida intensității mult prea slabe a legăturilor ce se stabilesc sub aspect practic la nivelul celor 12

societăți românești, considerăm că studiul oferă o viziune coerentă și concisă asupra factorilor ce pot influența nivelul valorii economice adăugate de o societate comercială. Obținerea prin prelucrare matematică a acestor factori determinanți ai valorii, dublată de testarea statistică și judecarea economică a semnificației legăturii acestora cu valoarea creată pentru acționari, conferă întregului demers științific o însemnată utilitate teoretică și practică nu doar la nivelul economiei românești, ci și pe plan internațional. Aceasta întrucât factorii identificați drept variabile determinante în evoluția EVA pot fi analizați la nivelul oricăror societăți comerciale, indiferent de economia de care aparțin.

Pentru creșterea reprezentativității statistice, o nouă posibilitate de testare a dependenței dintre acești factori și EVA o poate constitui lărgirea orizontului de timp în care sunt urmăriți indicatorii. În prezentul studiu am vizat nivelul indicatorilor pentru un singur an fiscal - 2013, însă consider că o restudiere a problematicii pentru o perioadă mai largă de timp, 3-4 ani, poate constitui o premisă viabilă de cercetare.

Recunoaștere

Această lucrare a fost cofințată din Fondul Social European prin Programul Operational Sectorial pentru Dezvoltarea Resurselor Umane 2007 – 2013, Cod Contract: POSDRU/159/1.5/S/140863 „Cercetători competitivi pe plan european în domeniul științelor umaniste și socio-economice. Rețea de cercetare multiregională (CCPE)”.

BIBLIOGRAFIE

Andrei, T., *Statistică și econometrie*, Editura Economică, București, 2003, pp.414;
 Bușe, L. și colab., *Analiză economico-financiară*, Editura Univesitaria, Craiova, 2013;
 Georgescu V.și colab., *Statistică economică*, Editura Univesitaria, Craiova, 2009;

Pele, D. și colab., *Teorie și practică econometrică*, Editura Meteor Press, București, 2007;
 Săvoiu, Gh., *Econometrie*, Editura Economica, București, 2011;
 Siminică, M., *Diagnosticul financiar al firmei*, Editura Univesitaria, Craiova, 2008, pp.52.
<http://www.bvb.ro/>

Considerații privind corelațiile practice pentru depistarea greșelilor în contabilitatea comerțului cu amănuntul

Conf. univ. dr. Sorin-Constantin DEACONU,
Departamentul de Științe Economice și Gestiunea
Afacerilor, Facultatea de Științe Economice,
Universitatea „1 Decembrie 1918” Alba Iulia,
e-mail: deaconu_sorin@uab.ro

Rezumat

În România, multe afaceri se derulează în domeniul comerțului. Vânzarea mărfurilor direct populației reprezintă o operațiune ce atrage numeroase tentații privind evaziunea fiscală. În acest sens, atât profesioniștii contabili, auditorii financiari, cât și organele fiscale pot utiliza o serie de corelații pentru a verifica corectitudinea calculelor, precum și corectitudinea înregistrării documentelor în contabilitate. În principiu, corelațiile pot fi la îndemâna profesionistului, bazându-se pe balanța de verificare. Verificarea acestor relații nu necesită timp îndelungat și nici utilizarea simultană a mai multor acte, ci folosirea unui singur act (balanța de verificare). Corelațiile au în vedere valoarea mărfurilor, valoarea adaosului practicat, valoarea veniturilor din vânzarea mărfurilor, valoarea cheltuielilor și valoarea taxei pe valoarea adăugată.

Cuvinte-cheie: contabilitate, comerț cu amănuntul, mărfuri, venituri, erori

Clasificare JEL: M41

1. Introducere

Contabilitatea este o *activitate specializată* (potrivit normalizatorului român) ce oferă diverse informații pentru administratori, asociații, salariați etc. Informațiile emantate de contabilitate ar trebui să fie precise și reale, precum spune teoria contabilă. Din păcate, în practică nu este respectat acest deziderat. Corectitudinea informațiilor contabile depinde de mai mulți factori, cum ar fi: pregătirea profesionistului contabil, experiența acestuia, modul de organizare a departamentului de contabilitate, modul de operare a documentelor primare etc.

Reputatul profesor Emil Horomnea își pune întrebarea: de ce contabilitatea este redusă la calitatea de „activitate”, fie chiar și specializată? Astfel, contabilitatea reprezintă un ansamblu coerent al operațiilor de consemnare, cuantificare, prelucrare și comunicare a informațiilor referitoare la starea (existentul) și modificările unui patrimoniu determinat¹.

Și conceptul de patrimoniu este utilizat în literatura de specialitate (deși normalizatorul român îl folosește din ce în ce mai rar). Considerăm că nu poate fi eludat acest concept, deoarece atât economiștii, cât și juriștii fac apel la această noțiune. Mai mult decât atât, este dificil a prezenta studenților obiectul contabilității fără a face referire la noțiunea de patrimoniu.

Contabilitatea ar trebui să reflecte modul de acțiune al entității. „Știința conturilor” nu se poate substitui managerului, dar oferă acestuia informațiile esențiale pentru procesele decizionale².

Acționariatul dorește aproape întotdeauna ca profesionistul să-i prezinte o situație profitabilă a entității. Dar de multe ori se întâmplă ca situația reflectată de contabilitate să prezinte pierderi.

În opinia noastră așa-zisii „manageri” se concentrează pe vânzări fără documente justificative³, ceea ce are ca efect:

¹ Horomnea, E., Fundamentele științifice ale contabilității. Doctrină. Concepte. Lexicon, Editura TipoMoldova, Iași, 2008, p. 120.

² Ibidem, p. 109.

³ Rapoartele Agenției Naționale de Administrare Fiscală scot în evidență acest fapt, mai ales că în ultima perioadă au existat anumite verificări la agenții economice ce desfășurau

- îmbogățirea personală a administratorului și/sau asociaților pe termen scurt.
- sărăcirea entității și reflectarea unei situații negative a rezultatului (ceea ce nemulțumește administratorul și/sau asociații).
- constatarea unor stocuri de bunuri în contabilitate de valori mari, care în realitate nu mai există (ceea ce atrage din nou nemulțumiri pentru managementul entității).
- constatarea unor datorii neachitate, deoarece disponibilitățile bănești sunt în „buzunarul” asociaților sau administratorului, ceea ce atrage din nou mâhnirea acestora. Astfel, disponibilitățile entității nu sunt suficiente pentru plata obligațiilor⁴.

Aspectele de mai sus reprezintă realități pentru afaceri care sunt gestionate defectuos. De aceea, recomandăm administratorilor și/sau asociaților să urmărească întotdeauna **creșterea vânzărilor⁵, dar și încasarea contravalorii acestora**, prin intermediul conturilor entității. Orice derogare de la principiul enunțat conduce entitatea spre blocaje financiare, spre tensiuni între management și angajați, între management și compartimentul financiar-contabil.

De aceea, se recomandă tuturor celor care doresc începerea unei afaceri să se documenteze în prealabil amănunțit cu privire la acel domeniu, dar și să urmeze un curs de management pentru a dobândi abilități de comunicare, pentru a gestiona situații dificile, ce pot apărea în timpul derulării activității (dificultăți în relațiile cu societățile comerciale bancare, cu diverse instituții ale statului etc.).

comerț cu amănuntul. Au fost constatate fapte precum: vânzări cu bon fiscal doar unei anumite părți din marfa situată în rafturi sau chiar neemiterea bonurilor fiscale (domeniul vânzării florilor, spre exemplu).

⁴ Pentru mai multe detalii privind cash-flow-ul poate fi consultat Stancu, I., Stancu, D., Delimitări conceptuale și metodologice ale indicatorilor de cash, cash-flow și cash-flow disponibil ale întreprinderii, Revista „Audit Financiar” nr. 10/2014, p. 44-45.

⁵ Tracy, B., Cum conduc cei mai buni lideri: tehnici testate pentru a valorifica la maximum potențialul uman, Curtea Veche Publishing, București, 2010, p. 56.

2. Metodologia cercetării

Pentru realizarea prezentului articol am făcut apel la o parte din arsenalul metodelor de cercetare din domeniul economic. Astfel, am făcut recurs la:

- metoda studiului de caz, ce este prezentă în acest articol printr-o exemplificare privind modul de evaluare și de înregistrare a mărfurilor achiziționate, pentru care se practică două cote de TVA: 9% și 24%.
- abordarea calitativă presupune pătrunderea către intimitatea structurilor reale sau imaginare prin interpretare, explicație naturalistă, înțelegere, comprehensiune. Este posibilă astfel generalizarea prin trecerea de la individual la general făcând apel la inducție.
- abordarea fenomenologică este o poziționare dominant naturalistă și interpretativă în tratarea și analiza datelor și rezultatelor din cercetare. Ea realizează, într-o manieră specifică, cercetarea acțiunilor trăite, a propriilor experiențe legate de problema în cauză.

Pe plan național, metoda prețului cu amănuntul este redată de O.M.F.P. 3055/2009 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu directivele europene.

Metoda prețului cu amănuntul este prevăzută și de IAS 2 *Stocuri*. Norma internațională precizează că metoda prețului cu amănuntul este adesea folosită în comerțul cu amănuntul pentru a măsura costul stocurilor de articole numeroase și cu mișcare rapidă, care au marje similare și pentru care nu este practic să se folosească altă metodă de determinare a costului. Costul bunurilor vândute este calculat prin deducerea valorii marjei brute din prețul de vânzare al stocurilor. Procentajul marjei brute utilizat ia în considerare stocurile al căror preț a fost redus sub prețul de vânzare inițial. Adesea este utilizat un procent mediu pentru fiecare departament.

Mai mult decât atât, la nivelul Uniunii Europene au apărut cele două directive (una contabilă și alta privind transparența) prin care se prezintă anumite criterii de mărime pe care trebuie să le îndeplinească întreprinderile mici și mijlocii, dar și microîntreprinderile. În funcție de categoria în care se

încadrează, entitatea are anumite obligații privind raportările financiare. Astfel pentru entitățile mici, respectiv microîntreprinderi, directivele europene prevăd un sistem de raportare simplificat.

În literatura de specialitate opiniile sunt împărțite. Unii autori sunt adepți, alții sunt adversari ai acestei metode.

Printre adversarii acestei metode se numără și profesorii Niculae Feleagă și Ion Ionașcu¹. Autorii semnaleză faptul că această metodă provine din vechiul sistem de contabilitate, bazat pe stabilirea unor prețuri unice. Mai mult decât atât, se precizează în celebrul lor tratat de contabilitate că asimilarea defectuoasă a noii culturi contabile și gestionare, adaptarea formală la un mediu economic în schimbare și o anumită incoerență doctrinară promovată de normalizatorii contabili explică utilizarea inventarului permanent, la preț de vânzare pentru stocurile de mărfuri.

Pe plan internațional, literatura de specialitate abundă în articole cu privire la studii de piață, la prețul bunurilor etc., dar majoritatea tratează aspecte de marketing în general. Din punct de vedere al reflectării în contabilitate, literatura de specialitate nu este foarte bogată. Astfel, redăm în continuare o serie de lucrări ce tratează aspecte privind comerțul cu amănuntul:

1. Blazenka Knezevic, Marek Szarucki, *Internationalization of Retail in Poland and Croatia*, International Business and Management, volume 29, 2013. Sunt comparate piețele cu amănuntul croate și poloneze, cu scopul de a explica căile de internaționalizare pentru comerțul cu amănuntul în economiile post-comuniste.
2. Karise Hutchinson, Barry Quinn, Nicholas Alexander, *SME retailer internationalisation: case study evidence from British retailers*, International Marketing Review, volume 23, Issue: 1, 2006. Se pune tot mai mult accentul pe internaționalizare, globalizare, mondializare. Întreprinderile mici și mijlocii trebuie să facă față acestui proces. În acest sens, se dorește o prezentare uniformă a situațiilor financiare ale întreprinderilor mici și mijlocii.

¹ Feleagă, N., Ionașcu, I., *Tratat de contabilitate financiară – vol. II, Editura Economică, București, 1998, p. 95-96.*

3. Laura Márquez-Ramos, *European Accounting Harmonization: Consequences of IFRS Adoption on Trade in Goods and Foreign Direct Investments*, Emerging Markets Finance & Trade, volume 47, supplement 4, 2011. Prin intermediul acestui articol se încurajează comerțul

internațional cu mărfuri, investițiile străine directe și utilizarea IFRS.

Comerțul cu amănuntul este și în atenția Institutului Național de Statistică. Astfel, potrivit datelor furnizate, prezentăm comparativ în **tabelul nr. 1** comerțul cu amănuntul, pe grupe de mărfuri:

Tabel 1. Comerțul cu amănuntul, pe grupe de mărfuri*				
milioane lei, prețuri curente				
CAEN Rev.2	2008	2009	2010	2011
Mărfuri alimentare	55479,9	51806,5	52398,5	56633,8
Mărfuri nealimentare	71386,0	63987,4	65594,0	67097,8
Comerț cu amănuntul al carburanților	31325,6	24833,9	33523,1	45601,6
Total	158191,5	140627,8	151515,6	169333,2

*Exclusiv vânzarea, întreținerea și repararea autovehiculelor, a motocicletelor.

Sursa: Anuarul statistic 2012, <http://www.insse.ro/cms/ro/content/anuarul-statistic-2012>, octombrie 2014

Se constată un trend ușor ascendent privind comerțul cu amănuntul, respectiv o majorare cu aproximativ 12% în anul 2011 comparativ cu anul 2010. Acest aspect scoate în evidență o majorare a vânzării bunurilor către populație și în final o creștere a consumului. Astfel, conchidem că se realizează o presiune asupra prețurilor și o majorare a acestora, conducând spre o viitoare perioadă inflaționistă. Constatăm că această ramură a comerțului în general este prezentată în literatura de specialitate atât la nivel național, cât și internațional. În particular, comerțului cu amănuntul trebuie să i se acorde atenția cuvenită în contextul globalizării și astfel populația are posibilitatea să efectueze achiziții de bunuri pe teritoriul oricărui stat în diverse monede. Orice tip de cercetare prezintă un risc. Și munca profesionistului contabil este pândită de riscuri. În domeniul comerțului există "pericolul posibil" să apară erori, ce pot să fie multiplicat luna de luna dacă nu sunt depistate la timp și corectate.

3. Ecuații pentru verificarea calculelor contabile în comerțul cu amănuntul

În orice muncă se pot ivi greșeli¹. Potrivit dicționarului, greșeala este definită ca o faptă, acțiune etc. care con-

stituie o abatere (conștientă sau involuntară) de la adevăr, de la ceea ce este real, drept, normal, bun (și care poate atrage după sine un rău, o neplăcere); eroare².

Greșelile pot avea un caracter neintenționat sau intenționat. Greșelile neintenționate sunt efectuate din neștiință (slaba pregătire a unor profesioniști contabili³) sau ca urmare a interpretării eronate a legislației (pentru că există o abundență de acte normative care nu sunt clare și elocvente).

cuprinse în situațiile financiare ale entității pentru una sau mai multe perioade anterioare, rezultând din greșeala de a utiliza sau de a nu utiliza informații credibile

² <http://m.dexonline.ro/definitie/gre%C8%99eal%C4%83>, octombrie 2014

³ Această afirmație poate fi probată cu mai multe argumente: multe din rapoartele de expertiză contabilă depuse la instanțele de judecată nu respectă normele profesionale (personal am constatat într-un raport de expertiză judiciară că expertul ce întocmise expertiza precedentă calculase corect majorările de întârziere pentru primele patru facturi, iar pentru celelalte 280 de facturi majorările erau calculate în favoarea unei anumite părți din dosar); entitățile care se află în stare de insolvență depun la instanțele de judecată documente (registre de contabilitate, jumale de vânzări și de cumpărări etc.) care nu sunt semnate de către profesionistul contabil, iar documentele nu îndeplinesc astfel condițiile de autenticitate, legalitate etc.; organele fiscale constată frecvent utilizarea incorectă a contului 711 „Venituri aferente costurilor stocurilor produse”, precum și evaluarea incorectă a bunurilor produse cu forțe proprii.

¹ Din punct de vedere contabil, Ordinul ministrului finanțelor publice nr. 3055/2009 face trimitere la conceptul de **eroare** ce poate fi definit astfel: omisiunea și declarația eronată

Greșelile intenționate sunt efectuate cu bună știință, de obicei cu scopul de a diminua baza impozabilă și de a plăti mai puține taxe și impozite către buget. Sau greșelile intenționate pot fi realizate cu scopul de a prezenta o situație profitabilă pentru a fi prezentată societății comerciale bancare în vederea obținerii unui credit bancar.

În ramura comerțului, modul de contabilizare a tranzacțiilor și evenimentelor este relativ simplu. Dar și în această ramură intervin particularități privind vânzările (en gros și en detail), privind descărcarea de gestiune, privind modul de evaluare, privind modul de întocmire a documentelor (spre exemplu, un neplătitor de taxă pe valoarea adăugată întocmește o factură de vânzare și colectează și impozitul indirect în mod eronat).

Metoda prețului de vânzare cu amănuntul presupune o anumită organizare a entității, dar și o anumită pregătire a operațiunii de contabilizare a documentelor (operațiuni de intrare, operațiuni de vânzare și operațiuni de descărcare din gestiune).

Din punct de vedere practic, această metodă presupune ca prețurile bunurilor să fie afișate, iar cumpărătorul va avea două opțiuni: acceptă prețul respectiv sau se va orienta către o entitate concurentă. Este puțin probabil ca prețul să fie negociat, întrucât legislația în vigoare din România obligă la afișarea prețurilor. În acest sens, în comerțul cu amănuntul prețurile sunt impuse de către vânzător, iar acesta din urmă va lua în considerare și entitățile concurente care comercializează bunuri similare și se află într-o arie geografică apropiată.

Se pune și întrebarea: până la ce valoare poate să scadă prețul unui bun? Prețul bunurilor poate să scadă cu valoarea adaosului comercial. Orice diminuare care afectează costul de achiziție va conduce la evidențierea unor ajustări pentru pierderea de valoare. Din păcate, din punct de vedere practic orice diminuare sub costul de achiziție a prețului de vânzare nu conduce la constituirea unor ajustări. Este foarte dificil în activitatea practică să fie verificate aceste diminuări de prețuri de către organele fiscale, deoarece evidența este global valorică.

Orice tip de verificare face apel la informația contabilă. Astfel, „știința conturilor” trebuie să ofere utiliza-

torilor o serie de informații semnificative. În comerțul cu amănuntul, se utilizează frecvent, în special pentru descărcarea de gestiune, cota medie de adaos.

În literatura de specialitate se procedează și la transformarea cotei de adaos în cotă de rabat, aplicând procedeul sutei majorate¹:

$$\text{Cota de rabat (\%)} = (\text{cota de adaos} \times 100) : (\text{cota de adaos} + 100)$$

Metoda de mai sus este denumită și metoda calculului analitic².

În cadrul entităților care vând direct populației evidența poate fi global-valorică (pentru cele mai multe entități care utilizează doar casă de marcat) sau cantitativ-valorică (pentru entitățile care utilizează un soft specializat ce gestionează toate cantitățile de bunuri intrate și vândute).

În contabilitatea comerțului cu amănuntul (vânzare către consumatorul final), în munca profesionistului contabil pot să apară următoarele tipuri de erori: greșeli matematice, greșeli de aplicare a politicilor contabile, greșeli datorate ignorării sau interpretării eronate a evenimentelor și fraudelor etc. În literatura de specialitate sunt prezentate o serie de erori ce nu pot fi depistate cu ajutorul bilanțelor de verificare: omisiuni de înregistrare, erori de compensație, erori de imputație, erori de înregistrare în registrul-jurnal³. În contabilitatea financiară pot fi identificate o serie de corelații pentru a verifica corectitudinea calculelor matematice, principiilor și politicilor contabile:

Cma – cota medie de adaos
Si – Sold inițial
Rd – Rulaj debitor
Rc – Rulaj creditor
Sf – Sold final
TS – Total sume

¹ Pântea, I.P., Bodea, G., Contabilitatea financiară românească, Editura Intelcredo, Deva, 2009, p. 151

² Ristea, M. (coordonator), Contabilitatea financiară a întreprinderii, Editura Universitară, București, 2004, p. 253

³ Călin, O., Ristea, M., Bazele contabilității, Editura Național, București, 2000, p.377

- prin raportarea valorii adaosului comercial aferentă mărfurilor din stoc la soldul mărfurilor existente în patrimoniu exclusiv TVA neexigibilă trebuie să rezulte cota medie de adaos:

$$\frac{Sfc_{378}}{Sfd_{371} - Sfc_{4428}} \times 100 = Cma$$

- aplicarea cotei medii de adaos asupra soldului final al contului 371 din care se deduce soldul final al contului 4428 va conduce la obținerea adaosului comercial aferent mărfurilor din stoc (soldul final creditor al contului 378):

$$(Sfd_{371} - Sfc_{4428}) \times Cma = Sfc_{378}$$

- costul de achiziție al mărfurilor vândute (rulajul debitor al contului 607) la care adăugăm adaosul comercial aferent mărfurilor vândute (rulajul debitor al contului 378) trebuie să coincidă cu venitul din vânzarea mărfurilor (rulaj creditor al contului 707).

$$Rd_{607} + Rd_{378} = Rc_{707}$$

- prin aplicarea sutei majorate asupra valorii mărfurilor existente în stoc va rezulta valoarea TVA neexigibilă:

$$\frac{24}{124} \times Sfd_{371} = Sfc_{4428}$$

- valoarea vânzărilor de mărfuri (rulajul creditor al contului 707) prin însumare cu valoarea TVA aferentă vânzării (rulajul creditor al contului 4427) trebuie să coincidă cu valoarea mărfurilor vândute (rulajul creditor al contului 371):

$$Rc_{707} + Rc_{4427} = Rc_{371}$$

Relațiile prezentate sunt redade ca urmare a experienței și raționamentului profesional, întrucât legislația actuală nu prezintă asemenea corespondențe.

4. Verificarea ecuațiilor în contabilitatea comerțului cu amănuntul

În continuare, vom propune o aplicație practică pentru a stabili corelațiile în vederea verificării corectitudinii calculelor.

Aplicație practică. În cursul unei perioade de gestiune, un detailist se aprovizionează cu mărfuri în următoarea structură:

- prima factură cu valoarea totală de 14.880 lei, din care 2.880 lei TVA; mărfurile se înregistrează cu un adaos comercial de 40% și TVA;
- o a doua factură cu valoarea totală de 6.200 lei, din care 1.200 lei TVA; mărfurile se înregistrează cu un adaos comercial de 20% și TVA;
- o a treia factură cu valoarea totală de 6.540 lei, din care 540 lei TVA; mărfurile se înregistrează cu adaos comercial de 30% și TVA de 9%.
Mărfurile cu cota de 9% sunt vândute în totalitate.

Încasările din vânzarea mărfurilor prin magazin sunt de 28.000 lei. Să se înregistreze în contabilitate toate operațiunile economico-financiare și să se întocmească documentele justificative aferente.

Pentru a nu înregistra în contabilitate fiecare factură separat întocmim o situație centralizatoare (Tabelul nr. 2).

Tabel 2. Situație centralizatoare privind mărfurile achiziționate

- lei -						
Nr. crt.	Valoarea mărfurilor la cost de achiziție	TVA aferentă mărfii la cost de achiziție	Adaosul comercial	TVA aferentă mărfii și adaosului comercial	Valoarea mărfii la preț de vânzare cu amănuntul	
1	12.000	2.880	4.800*	4.032**	20.832	
2	5.000	1.200	1.000	1.440	7.440	
Subtotal	17.000	4.080	5.800	5.472	28.272	
3	6.000	540	1.800	702***	8.502	
Total	23.000	4.620	7.600	6.174	36.774	

* 4.800 = 12.000 x 40%; ** 4.032 = (12.000 + 4.800) x 24 %; *** 702 = (6.000 + 1.800) x 9%

Pentru evidențierea mărfurilor utilizăm două conturi analitice:

- 371.1 „Mărfuri 24%”, care evidențiază mărfurile intrate în patrimoniu pentru care se aplică cota standard de TVA de 24%;

- 371.2 „Mărfuri 9%”, care evidențiază mărfurile intrate în patrimoniu pentru care se aplică cota redusă de TVA de 9%.

Înregistrarea în contabilitate a mărfurilor evaluate la preț de vânzare cu amănuntul pe baza situației centralizatoare din **Tabelul nr. 2:**

<u>36.774</u>	%	=	%	<u>36.774</u>
28.272	371.1 „Mărfuri 24%”		401 „Furnizori”	23.000
8.502	371.2 „Mărfuri 9%”		378 „Diferențe de preț la mărfuri”	7.600
			4428 „TVA neexigibilă”	6.174

Înregistrarea TVA deductibilă aferentă mărfurilor intrate în patrimoniu la cost de achiziție:

$$\underline{4426 \text{ „TVA deductibilă”}} = \underline{401 \text{ „Furnizori”}} \quad 4.620$$

Vânzarea mărfurilor:

<u>5311 „Casa în lei”</u>	=	%	<u>28.000</u>
		707 „Venituri din vânzarea mărfurilor”	23.524
		4427 „TVA colectată”.9%	702
		4427 „TVA colectată”.24%	3.774

Mărfurile cu cota de TVA 9% sunt vândute în totalitate:

$$3.774 = 19.498 \times \frac{24}{124} \text{ și } 19.498 = 28.000 - 8.502.$$

Descărcarea gestiunii cu mărfurile vândute:

<u>28.000</u>	%	=	%	<u>28.000</u>
5.831	378 „Diferențe de preț la mărfuri”		371.1 „Mărfuri 24%”	19.498
17.693	607 „Cheltuieli privind mărfurile”		371.2 „Mărfuri 9%”	8.502
4.476	4428 „TVA neexigibilă”			

În vederea stabilirii adaosului comercial aferent mărfurilor vândute vom calcula o cotă medie a adaosurilor comerciale practicate de entitate.

$$Cma = \frac{Si_{378} + Rc_{378}}{(Si_{371} + Rd_{371}) - (Si_{4428} + Rc_{4428})} \times 100 =$$

$$= \frac{7.600}{36.774 - 6.174} \times 100 = \frac{7.600}{30.600} \times 100 \approx 25\%$$

$$Sf_{378} = (Sf_{371} - Sf_{4428}) \times Cma = (8.774 - 1.698) \times 25\% = 1.769 \text{ lei}$$

$$Rd_{378} = TSC_{378} - Sf_{378} = 7.600 - 1.769 = 5.831 \text{ lei}$$

Rulajul debitor al contului 378 reprezintă, în acest caz, adaosul comercial aferent mărfurilor vândute.

Costul mărfurilor vândute se stabilește ca diferență între valoarea totală a mărfurilor vândute (28.000 lei) și valoarea adaosului comercial (5.831 lei) inclusiv TVA neexigibilă (4.476 lei).

Situația în conturi se prezintă astfel:

D	371.1	C
	28.272	19.498
	R: 28.272	19.498
	TS: 28.272	19.498
	Sfd: 8.774	

D	378	C
		7.600
	R: 5.831	7.600
	TS: 5.831	7.600
	Sfc: 1.769	

D	371.2	C
	8.502	8.502
	R: 8.502	8.502
	TS: 8.502	8.502
	Sf: 0	

D	4428	C
	4.476	6.174
	R: 4.476	6.174
	TS: 4.476	6.174
	Sfc: 1.698	

Verificarea calculelor:

- $\frac{1.769}{8.774 - 1.698} \times 100 = 25\% ^1$
- $(8.774 - 1.698) \times 25\% = 1.769$ lei
- $17.693 + 5.831 = 23.524$ lei
- $\frac{24}{124} \times 8.774 = 1.698$ lei
- $23.524 + 4.476 = 19.498 (RC_{371.1}) + 8.502 (RC_{371.2})$

5. Concluzii

Contabilitatea ar trebui să reflecte toate tranzacțiile și evenimentele ce afectează patrimoniul unei entități. Un profesionist contabil trebuie să fie sigur că la fiecare închidere de lună realizează operațiunile fără erori, pentru a întocmi corect declarațiile fiscale, pentru a informa corect managementul entității. Declarațiile fiscale întocmite și depuse fără erori de validare la sfârșitul unei perioade contabile nu garantează neapărat lipsa greșelilor contabile.

Prima concluzie: prin raportarea valorii adaosului comercial aferentă mărfurilor din stoc la soldul mărfurilor existente în patrimoniu exclusiv TVA

¹ Vom verifica formulele prin validarea acestora în cadrul aplicației cu comerț en-detail în care au fost vândute mărfuri atât cu cotă de TVA 24%, dar și mărfuri cu cotă de TVA 9%.

neexigibilă, va rezulta cota medie de adaos stabilită pentru realizarea descărcării de gestiune a mărfurilor.

A doua concluzie: aplicarea cotei medii de adaos asupra soldului final al contului 371 din care se deduce soldul final al contului 4428 va conduce la obținerea adaosului comercial aferent mărfurilor din stoc (pe baza balanței de verificare, această corelație se poate verifica foarte rapid²).

A treia concluzie: costul de achiziție al mărfurilor vândute (rulajul debitor al contului 607) la care adăugăm adaosul comercial aferent mărfurilor vândute (rulajul debitor al contului 378) trebuie să coincidă cu venitul din vânzarea mărfurilor (rulaj creditor al contului 707). Și această relație se poate verifica ușor pe baza balanței de verificare.

A patra concluzie: prin aplicarea sutei majorate asupra valorii mărfurilor existente în stoc va rezulta valoarea TVA neexigibilă (recomandăm utilizarea conturilor analitice, pentru o bună gestionare a taxei pe valoarea adăugată).

A cincea concluzie: valoarea vânzărilor de mărfuri (rulajul creditor al contului 707) prin însumare cu valoarea TVA aferentă vânzării (rulajul creditor al

² Mulți profesioniști contabili consideră că o balanță de verificare ce are egalități „două câte două” reflectă o situație reală. Această aserțiune este falsă, deoarece există erori multiple pe care o balanță de verificare nu le poate depista, deși se păstrează egalitățile (spre exemplu, inversarea unei formule contabile $401 = 371$; această eroare nu poate fi scoasă la suprafață de balanța de verificare).

contului 4427) trebuie să coincidă cu valoarea mărfurilor vândute (rulajul creditor al contului 371). Prin intermediul corelațiilor prezentate se conferă o siguranță cu privire la modul de operare în

contabilitate al documentelor primare pentru profesionistul contabil, dar și pentru alți terți (auditori, organe fiscale etc.), oferind astfel informații certe și reale.

BIBLIOGRAFIE

- Brian, T., (2010), *Cum conduc cei mai buni lideri: tehnici testate pentru a valorifica la maximum potențialul uman*, Editura Curtea Veche, București
- Călin, O., Ristea, M., (2000), *Bazele contabilității*, Editura Național, București
- Deaconu, S. C., (2012), *Particularități ale contabilității entităților*, Editura C.H. Beck, București
- Feleagă, N., Ionașcu, I., (1998), *Tratat de contabilitate financiară – vol. II*, Editura Economică, București
- Horomnea, E., (2008), *Fundamentele științifice ale contabilității. Doctrină. Concepte.Lexicon*, Editura TipoMoldova, Iași
- Hutchinson, K., Quinn, B., Alexander, N., *SME retailer internationalisation: case study evidence from British retailers*, International Marketing Review, volume 23, issue 1, 2006
- Knezevic, B., Szarucki, M., *Internationalization of Retail in Poland and Croatia*, International Business and Management, volume 29, 2013
- Márquez-Ramos, L., *European Accounting Harmonization: Consequences of IFRS Adoption on Trade in Goods and Foreign Direct Investments*, Emerging Markets Finance & Trade, volume 47, supplement 4, 2011
- Pântea, I.P., Bodea, G., (2009), *Contabilitatea financiară românească*, Editura Intelcredo, Deva
- Ristea, M. (coordonator), (2004), *Contabilitatea financiară a întreprinderii*, Editura Universitară, București
- Stancu, I., Stancu, D., *Delimitări conceptuale și metodologice ale indicatorilor de cash, cash-flow și cash-flow disponibil ale întreprinderii*, Revista „Audit financiar”, CAFR, anul XII, nr. 118-10/2014
- ***, OMFP nr. 3.055/2009 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu directivele europene, publicat în Monitorul Oficial al României, Partea I, nr. 766 bis din 10 noiembrie 2009
- ***, Legea contabilității nr. 82/1991, Monitorul Oficial nr. 454/2008
- <http://m.dexonline.ro/definitie/gre%C8%99eal%C4%83>, octombrie 2014
- <http://www.insse.ro/cms/ro/content/anuarul-statistic-2012>, octombrie 2014
- <http://www.euoparl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=AMD&reference=A7-2012-0278&secondRef=115-115&language=RO&format=PDF>, Directiva contabilă
- <http://www.euoparl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=AMD&reference=A7-2012-0292&format=PDF&language=RO&secondRef=036-036>, Directiva privind transparența

Studiu explorator privind influența factorilor nefinanciari asupra performanței bursiere a companiilor românești cotate

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

Rezumat

Solicitate pentru o mai profundă fundamentare a deciziilor privind disponibilizarea capitalului deținut, datele nefinanciare vin să completeze spectrul informațional al situațiilor financiare publicate de către companii, contribuind, totodată, la diminuarea gradului de incertitudine asociat procesului investițional.

Prezenta lucrare analizează influența factorilor nefinanciari (structura acționariatului, tipul de control exercitat, aplicarea principiilor guvernantei corporative, dimensiunea întreprinderii) asupra performanțelor bursiere specifice companiilor românești cotate. Utilizând un eșantion format din 126 de entități economice listate la Bursa de Valori București, studiul explorează bidirecțional arealul supus cercetării. Prin intermediul unor relații de asociere sunt identificate o serie de profiluri privind evoluția valorii companiilor, ca expresie a performanței bursiere, în corelație cu factorii calitativi menționați. Totodată, este estimat impactul variabilelor calitative asupra capacității informative (value relevance) a datelor contabile, ca premisă de apreciere indirectă a eficienței activității organizaționale de către investitori. Rezultatele identifică o asociere semnificativă a performanței bursiere cu existența unui sistem de guvernare corporativă, în cadrul companiilor mari, în contextul exercitării controlului de către fonduri de investiții, societăți comerciale sau stat. Companiile mici, controlate în comun de acționari minoritari sau deținute de persoane fizice, respectiv societăți comerciale, înregistrează, în general, o reducere a valorii de piață. Demersul a presupus utilizarea următoarele metode de prelucrare a datelor: analiza factorială a corespondențelor multiple, analiza de corelație, analiza de regresie multiplă și analiza de regresie multiplă cu variabile alternative (Ancova). Prelucrările au fost efectuate cu ajutorul soft-ului statistic SPSS.19.

Cuvinte-cheie: Informații nefinanciare, guvernare corporativă, structura acționariatului, performanță bursieră, capacitate informativă a datelor contabile

Classificare JEL: G34; L25; M14; M41

Introducere

Multiplicarea riscurilor ce caracterizează piețele financiare internaționale, concretizate într-o majorare a volatilității acestora, impune o permanentă adaptare, prin includerea unor noi factori de influență, în analizele specifice procesului decizional al tuturor actorilor prezenți în acest spațiu de transfer. Atât entitățile economice listate, cât și investitorii sunt preocupați de identificarea și aprecierea impactului unui număr sporit de elemente care își pun amprenta asupra evoluției intereselor proprii, încercând în acest mod să-și diminueze gradul de incertitudine asociat operațiunilor efectuate. Instituțiile piețelor financiare contribuie la acest efort prin diversificarea informațiilor solicitate emitenților de titluri, încercându-se, astfel, o sporire a transparenței informaționale specifice operațiunilor de transfer a capitalului.

Capacitatea informativă limitată a datelor financiare manifestată în cadrul analizelor privind investirea/dezinvestirea capitalului deținut a devenit tot mai evidentă. Acestea reușesc să surprindă doar parțial realitatea economică, respectiv cea cuantificabilă monetar, lăsând fără suport o întreagă pleiadă de factori care acționează conjugat asupra activității entităților.

Urmărind obținerea de randamente superioare pentru resursele financiare disponibilizate, investitorii își completează registrul informațional cu noi caracteristici, deseori calitative, ale emitenților și ale mediului socio-economic în care aceștia își desfășoară activitatea. Elemente precum modul de conducere și control al entităților economice, mărimea acestora, structura acționariatului sau reputația firmelor implicate în certificarea situațiilor financiare sunt tot mai prezente în dezbaterile privind eficiența procesului de adoptare a deciziilor investiționale. Fiecare caracteristică menționată imprimă efecte semnificative, reflectate prin intermediul pieței financiare, asupra capacității companiilor de a-și îmbunătăți performanța economico-financiară și, în consecință, să răspundă așteptărilor investitorilor.

Prezenta lucrare își propune să analizeze impactul factorilor nefinanciari asupra performanțelor bursiere ale companiilor listate la Bursa de Valori București, reflectate prin capacitatea acestora de a-și maximiza

valoarea de piață, respectiv prețul acțiunilor. Demersul acoperă cele două direcții de acțiune a informațiilor nefinanciare. Acestea își pot transmite efectele direct asupra indicatorului de performanță selectat, prin interpretarea, de către investitori, a oportunităților sau amenințărilor generate de caracteristicile calitative identificate, precum și indirect, prin determinarea gradului de relevanță a informațiilor financiare raportate de companiile analizate.

1. Stadiul actual al cunoașterii

Implicate în ampla dezbateră privind capacitatea entităților economice de a crea plusvaloare, informațiile nefinanciare, referitoare la guvernanța corporativă, structura acționariatului, dimensiunea firmei etc., reprezintă elemente intens analizate în literatura de specialitate, contribuind la definirea unui suport informațional semnificativ, utilizabil în fundamentarea opțiunilor privind plasarea capitalului.

1.1. Abordări conceptuale privind guvernanța corporativă și structura acționariatului

Conceptul de guvernanță corporativă a apărut sub auspiciile unor intense confruntări ale preceptelor multiplelor teorii ce au drept obiect ansamblul relațiilor stabilite de-a lungul existenței unei entități economice. În acest sens, Okpara (2011) menționează patru perspective teoretice ce au dat consistență conceptului, respectiv: teoria superiorității manageriale (*managerial hegemony theory*), teoria agenției (*agency theory*), teoria administrației (*stewardship theory*) și teoria dependenței de resurse (*resource dependence theory*). În opinia lui Mustapha & Ahmad (2011), apariția guvernanței corporative, ca mecanism de monitorizare, este datorată în mare măsură teoriei agenției. Aceasta susține că separarea controlului de conducerea companiilor generează conflictul dintre acționariat și management, având drept suport posibilitatea managerilor de a-și urmări satisfacerea propriilor interese, în detrimentul prevederilor contractului de mandat încheiat cu proprietarii.

Complexitatea parcursului evolutiv al vieții socio-economice și permanenta diversificare a obiectivelor organizaționale au determinat coagularea unui repertoriu amplu al explicațiilor terminologice asociat guvernantei corporative. Astfel, Cadbury (1992) definește guvernanta corporativă drept un sistem și un set de procese prin care companiile sunt conduse și controlate, fiind, în opinia lui Preda (1999), rezultatul unor norme, tradiții și modele comportamentale dezvoltate de fiecare sistem legislativ. Talaulicar (2010) notează faptul că, deși guvernanta corporativă este văzută, în mod tradițional, ca un mecanism prin care firmele sunt administrate în concordanță cu interesele acționarilor, noi trăsături ale conceptului sunt astăzi în actualitate, respectiv includerea în cadrul dimensiunilor proprii a obiectivelor tuturor părților interesate (*stakeholders*). Autorul militează pentru statuarea termenului de companie echilibrată din punct de vedere al guvernantei, în care rangul obiectivelor părților interesate interne și externe este echivalent. Adoptarea deciziilor prin raportare la obiectivele unui singur grup constituie premisa creării de valoare.

În concordanță cu dimensiunea modernă a conceptului, Mallin (2013) remarcă complexitatea acestuia, susținând că fundamentarea guvernantei corporative se poate realiza doar în corelație cu specificul spațiului economic în care se manifestă, raportarea la elementele de natură legală și culturală condiționând cristalizarea acestuia. Fiador (2013) notează că, din punct de vedere structural, guvernanta corporativă posedă mecanisme operaționale atât interne, cât și externe. Procesele interne fac referire, în general, la componenta și compensațiile membrilor organismelor de conducere și comitetului de audit. Acestea sunt completate, deseori, cu date ce privesc sistemul de administrare, regimul informației corporative, conflictul de interese etc.

Caracteristicile și rolul organelor de conducere reprezintă cele mai reprezentative elemente interne ale acestui areal, impactul acestora asupra perspectivelor de dezvoltare a companiilor fiind amplu cercetat. În acest sens, Kumar & Singh (2013) afirmă că identificarea numărului optim de membri ai organelor de conducere contribuie, datorită posibilității de monitorizare eficientă a managementul companiei,

la crearea de valoare pentru acționari. Mărimea acestora, frecvența întâlnirilor, prezența membrilor independenți și posibilitatea cumulării prerogativelor cu funcții executive sunt elemente care condiționează stabilitatea financiară a companiilor (Brédart, 2014).

Specificul mediului economic, concretizat în gradul de dezvoltare, natura sistemului financiar-contabil, cultura sau sistemul legislativ, reprezintă elementele care își pun amprenta asupra mecanismelor externe ale guvernantei corporative. Lattemann (2014) subliniază că în spațiile în care se manifestă sistemul financiar-contabil continental companiile își dezvoltă strategiile de guvernanta în corespondență cu obiectivele tuturor părților interesate, inclusiv ale angajaților, creditorilor, clienților, furnizorilor și ale comunității locale. În acest context, conceptul de guvernanta corporativă devine un mijloc prin care o națiune direcționează forța companiilor, astfel încât valoarea creată este distribuită echitabil în societate (Judge *et al.*, 2008).

Structura acționariatului este deseori inclusă între mecanismele interne ale guvernantei corporative (Liang *et al.*, 2011; Bekiris, 2013). Demersul este justificat de natura studiilor realizate, respectiv de implicațiile raportului de forțe stabilit la nivelul proprietarilor și procedurile de reglare a acestora prin sistemului de guvernanta.

În contextul studierii impactului pe care îl are compoziția acționariatului asupra performanțelor companiilor, poziționarea interpretativă se modifică. Modul în care acțiunile entităților economice circulă, formând o structură aflată într-o permanentă transformare, reprezintă o prerogativă a pieței libere și nu un element al strategiei de administrare. Elemente precum exercitarea controlului (unic sau comun), natura capitalului (autohton sau străin), specificul acționarilor (privat sau de stat) sunt factori care modelează activitatea companiilor, cu efecte asupra rezultatelor financiare. Legăturile cu guvernanta corporativă devin unidireționale, starea de fapt asociată structurii acționariatului determinând procesele și principiile de eficientizare a activității globale a entității. Haat *et al.* (2008) afirmă că acționariatul străin are un impact pozitiv indirect asupra guvernantei corporative, deoarece prezența lui determină o creștere a competiției pe piață, iar firmele

locale vor încerca să recupereze eventualul decalaj existent. Alte aspecte generatoare de intense dezbateri privind efectul caracteristicilor acționariatului asupra performanței sunt reprezentate de concentrarea proprietarilor (Jiang *et al.* 2009) și de controlul familial al companiilor (Pindado & Torre, 2008). Interpretând teoria agenției, Alipour (2013) susține că dispersia acționariatului conduce la scăderea performanței financiare, în timp ce deținerea de acțiuni de către persoane din interiorul companiei contribuie la creșterea valorii acesteia.

1.2. Relevanța informațiilor financiar-contabile în contextul acțiunii factorilor nefinanciar

Capacitatea informativă a informațiilor financiar-contabile constituie un subiect ce preocupă atât teoreticienii, cât și normalizatorii domeniului contabilității. Dezbateri intense au fost efectuate pe marginea acestei problematice, având drept obiectiv declarat identificarea condițiilor de exprimare calitativă superioară a datelor furnizate prin intermediul situațiilor financiare anuale. Definită drept abilitatea cifrelor contabile de a colecta informații care afectează prețul acțiunilor, respectiv valoarea entității economice (Barth *et al.* 2001; El-Sayed Ebaid, 2012), conceptul de capacitate informativă (*value relevance*) include întreg spectrul caracteristicilor calitative ale datelor financiare raportate, deoarece surprinde efectul acestora asupra deciziilor adoptate de către investitori. Determinat, deci, în urma cuantificării gradului de asociere dintre cele două categorii de informații, financiar-contabile și bursiere, nivelul capacității informative diferă în spațiu și timp datorită variabilității factorilor de mediu economic și a normelor legale, respectiv contabile, care îl guvernează. Mai mult, aprecierea singulară, făcând abstracție de caracteristicile entităților economice analizate oferă o imagine limitată în legătură cu procesul de informare a utilizatorilor externi. Este necesară, în acest context, implicarea în studiu a factorilor interni care își pun amprenta asupra activității desfășurate, condiționând inclusiv demersul de reprezentare și raportare financiar-contabilă a entității. Sunt de interes caracteristici precum: aplicarea principiilor guvernantei corporative, structura acționariatului, dimensiunea companiei etc.

Companiile, în particular, și mediul economic prin organismele reprezentative, în general, sunt interesate de crearea unor soluții de îmbunătățire continuă a capacității cifrelor contabile de a servi drept suport deciziilor investiționale. Rapoartele descriptive publicate, ca rezultat al existenței unor practici organizaționale, vin în completarea și explicarea informațiilor financiare, contribuind, totodată, la sporirea credibilității și inteligibilității acestora. În acest sens, Iatridis (2013) afirmă că rapoartele care includ acțiunile întreprinse de companii în vederea protejării mediului înconjurător reduc incertitudinile investitorilor și conferă un avantaj competitiv. În viziunea lui Wang & Hussainey (2013) partea narativă din rapoartele publicate contribuie la o diseminare mai eficientă a informațiilor către investitori, cu precădere în cazul celor instituționali, în acest mod eliminându-se o serie de costuri suplimentare asociate întâlnirilor directe.

Existența și publicarea unor declarații privind structurile și practicile de guvernare corporativă contribuie la crearea valorii, prin sporirea gradului de relevanță a informațiilor financiar-contabile transmise în piața financiară (Koh *et al.*, 2007). Atingerea acestui deziderat se datorează acțiunii mecanismelor guvernantei corporative care limitează deciziile oportuniste (de a-și urmări satisfacerea propriilor interese) ale managerilor, asigurând o credibilitate sporită a informațiilor furnizate. De asemenea, interacțiunea dintre rapoartele financiare și cele privind măsurile de guvernare corporativă conduc la diminuarea asimetriei informaționale dintre manageri, acționari, respectiv toate părțile interesate (Ahsan & Istiaq, 2008).

2. Fundamentarea ipotezelor de lucru

Studierea factorilor de influență, financiar și nefinanciar, ai performanței companiilor reprezintă preocuparea unui mare număr de cercetători prezenți în arealul doctrinei financiar-contabile. Diverse legături deterministe au fost analizate, toate în scopul identificării soluțiilor optime de organizare a activității entităților economice, care să conducă la obținerea de beneficii superioare pentru toate părțile interesate.

Rolul sistemului de guvernare corporativă în dezvoltarea globală a companiilor a fost intens și profund analizat. Impactul diferitelor mecanisme interne sau externe specifice asupra indicatorilor de rezultat vizați suportă, însă, influența factorilor de mediu socio-economic. Aceasta este explicația prezenței în literatura de specialitate a rezultatelor cu niveluri de semnificație diferite, uneori opuse, asociate aceluiași subiect analizat.

H1: *Se poate identifica un profil al performanței companiilor cotate (exprimată ca variație a coeficientului de capitalizare a activului net) în funcție de structura acționariatului, tipul de control exercitat, aplicarea principiilor guvernantei corporative și dimensiunea acestora.*

Calitatea guvernantei corporative influențează valoarea firmei (Beiner *et al.* 2006), reliefând astfel necesitatea considerării acestui factor în analizele efectuate în vederea estimării valorii entităților economice. Lee & Chen (2011) analizează legătura dintre valoarea companiei și compensațiile oferite managerilor. Autorii constată sporirea intensității legăturii concomitent cu majorarea beneficiilor materiale obținute de conducere, justificând această evoluție prin semnificativul impact motivațional al corelării retribuiri managerilor de creșterea valorii întreprinderii.

Relația deterministă evidențiată creează, însă, posibile dificultăți privind păstrarea nealterată a calității informațiilor raportate, managerii fiind tentați să manipuleze rezultatele obținute, în scopul majorării compensațiilor contractuale. Din acest motiv, Sun *et al.* (2014) consideră că pentru limitarea procesului de manipulare a rezultatelor este necesară evaluarea situațiilor financiare de către un comitet de audit independent, chiar cu un risc sporit de nedetecare, generat de specializarea activității entităților economice.

Fiador (2013) concluzionează că valoarea companiei (exprimată ca dimensiune a activului net contabil) sporește în relevanță concomitent cu reducerea dimensiunii consiliului director și dacă directorul executiv nu ocupă în același timp și poziția de președinte al forului de conducere menționat.

Cercetând impactul structurii acționariatului asupra performanței firmelor iraniene cotate, Alipour (2013) identifică o legătură pozitivă în cazul companiilor controlate de acționari privați, în timp ce deținerea pachetului majoritar de către stat sau grupuri familiale este asociată cu diminuări ale rezultatelor financiare.

Complementar influențelor factorilor nefinanțari enunțați, asupra valorii întreprinderii acționează și responsabilitatea socială a acesteia (*Corporate social responsibility*). Astfel, Cardamone *et al.* (2012) menționează relevanța superioară a valorii contabile pe acțiune înregistrată în cazul entităților economice care publică un raport social.

H2: *O serie de factori nefinanțari (structura acționariatului, tipul de control exercitat, aplicarea principiilor guvernantei corporative, dimensiunea întreprinderii) influențează semnificativ capacitatea informativă a datelor contabile (value relevance).*

O preocupare pentru teoreticienii domeniului este reprezentată de relevanța și credibilitatea informațiilor considerate în analiză, respectiv de reprezentarea exactă a realității economice, efectuându-se cercetări focalizate pe condițiile de mediu economic care conferă posibilități minime de manipulare a rezultatelor (*earnings management*).

Pe acest fundal, Ahsan & Istiaq (2008), în studiul efectuat asupra companiilor australiene, remarcă puterea informativă superioară a datelor financiare raportate în contextul existenței unui sistem de guvernare corporativă stabil. Joubert & Fakhfakh (2012) afirmă, referitor la credibilitatea informațiilor contabile, că managerii deținători de acțiuni sunt tentați să raporteze rezultate nereale, în timp ce companiile controlate de acționarii minoritari înregistrează un nivel scăzut al manipulării rezultatelor. Iqbal & Strong (2010) identifică o legătură pozitivă între gradul de îndatorare, numărul mare al acționarilor și probabilitatea de alterare a rezultatelor raportate.

3. Metodologia cercetării

Concentrându-se asupra contextului românesc, lucrarea analizează, printr-un demers deductiv-

inductiv, influența factorilor nefinanciari (structura acționariatului, tipul de control exercitat, aplicarea principiilor guvernantei corporative, dimensiunea întreprinderii) asupra performanțelor bursiere ale companiilor cotate. Contribuția aceluiași caracteristici calitative la explicitarea superioară a procesului decizional desfășurat în spațiul pieței autohtone de capital este apreciată prin estimarea capacității informative a datelor contabile raportate de entitățile economice implicate în studiu.

3.1. Date, populație și eșantion

Populația analizată este reprezentată de ansamblul companiilor cotate la Bursa de Valori București, dintre acestea eliminându-se instituțiile financiare.

Eșantionul este format din 126 de entități economice grupate în două *cluster*e de dimensiuni egale, având drept caracteristică disjunctivă apartenența la una dintre cele două mari secțiuni ale BVB, piața reglementată și piața Rasdaq. Primul grup de studiu include toate companiile active pe secțiunea principală, în timp ce al doilea grup a fost format prin selecția aleatoare a subiecților prezenți pe piața *over-the-counter*.

Datele utilizate au fost colectate din rapoartele financiare și nefinanciare, publicate atât pe site-ul BVB, cât și pe site-urile proprii ale companiilor, și acoperă perioada aferentă exercițiilor financiare 2011-2012, respectiv 2012-2013.

3.2. Variabile și metode de prelucrare a datelor

Testarea ipotezelor de lucru a fost realizată prin folosirea unor seturi de variabile care acoperă întreaga tipologie a acestora: numerice, categoriale și calitative (dummy). Aflate într-o corespondență bidirecțională cu metodele de prelucrare a datelor utilizate, aceste caracteristici sunt prezentate în cele ce urmează.

Utilizată pentru testarea primei ipoteze de lucru, *analiza factorială a corespondențelor multiple* (AFCM) solicită transformarea variabilelor numerice sau calitative în variabile categoriale. Variabilele implicate în identificarea unui profil al performanței, specific companiilor cotate la BVB, în corespondență cu influența factorilor nefinanciari sunt:

- Indicele de creștere/descreștere a coeficientului de capitalizare a activului net (*price-to-book ratio*) (I_{PBR}) – exprimă evoluția indicatorului ce raportează valoarea de piață la valoarea sa contabilă. Rata poate fi asociată mărimilor ce estimează performanța, propuse de Tobin și Brainard (Tobin's q). Aceasta relevă, prin raportare la deciziile investitorilor, atât percepția pieței asupra eficienței activității desfășurate, cât și posibilitățile de creștere/descreștere a valorii companiilor.
 - Creștere valorică:
Ctg_creștere valorică - $I_{PBR} \in (-\infty; 0)$;
 - Reducere valorică:
Ctg_reducere valorică - $I_{PBR} \in [0; +\infty)$.
- Tipul de control exercitat - indică numărul acționarilor (N_A) care dețin controlul companiilor (minim 50% din acțiunile emise).
 - Control unic: Ctg_control unic - $N_A=1$;
 - Control multiplu: Ctg_control multiplu - $N_A>1$
- Structura acționariatului – arată caracteristicile acționarului majoritar.
 - Stat (Ctg_stat);
 - Societăți comerciale (Ctg_societăți comerciale);
 - Fond de investiții (Ctg_fond de investiții)
 - Persoane fizice (Ctg_persoane fizice)
- Dimensiunea companiei – relevă categoria din care fac parte entitățile analizate, având drept reper criteriile de selecție a companiilor pentru stabilirea obligației de a raporta setul complet de situații financiare, respectiv: total active – 3650000 euro, cifră de afaceri netă – 7300000 euro, numărul mediu de salariați – 50.
 - Companie mare (Ctg_companie mare – depășește limitele a 2 dintre criterii);
 - Companie mică (Ctg_companie mică – nu depășește limitele a 2 dintre criterii).
- Guvernanța corporativă – arată măsura în care entitățile implicate în studiu aplică principiile guvernantei corporative (CG) în activitatea proprie, prin intermediul publicării declarației *Aplici sau explici*.

- Companie care aplică CG (Ctg_aplica CG – publică declarația *Aplici sau explici*);
- Companie care nu aplică CG (Ctg_nu aplica CG – nu publică declarația *Aplici sau explici*).

Analiza de regresie multiplă a permis studiul capacității informative a datelor contabile, realizat secvențial asupra grupurilor formate în funcție de apartenența companiilor la unul dintre criteriile calitative menționate. În acest scop, a fost utilizat modelul *Easton & Harris* (1991), consacrat în literatura de specialitate, a cărui ecuație de regresie este reprezentată astfel:

$$K_t = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{EPS_t}{P_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta EPS}{P_{t-1}} + \varepsilon_t,$$

unde:

$$K_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} = \text{randamentul global al unui}$$

plasament la sfârșitul anului t;

EPS_t = rezultatul net pe acțiune în anul t;

ΔEPS = variația rezultatului net pe acțiune;

D_t = dividend pe acțiune aferent anului t;

P_t și P_{t-1} = curs bursier la jumătatea anului t+1, respectiv t;

α_0 = o constantă exprimând media lui K, când variabilele $X_1 \dots X_n = 0$

$\alpha_{1,2}$ = coeficienți de regresie;

ε_t = variabilă aleatoare, eroare.

Cuantificarea influenței variabilelor calitative a reprezentat apanajul *analizei de regresie multiplă cu variabile alternative* (ANCOVA). Prin intermediul metodei este extins modelul *Easton & Harris*, prin introducerea variabilelor dummy specifice caracteristicii calitative reținute pentru testare. Se urmăresc, astfel, atât gradul de asociere a informațiilor contabile cu cele specifice pieței bursiere, cât și impactul disjunctiv al factorului calitativ (prin intermediul coeficientului de regresie atașat). Predictorii calitativi utilizați în analiză sunt sintetizați în **Tabelul nr. 1.**

Tabel 1. Variabile dummy utilizate în analiză

Simbol	Denumire	Semnificație
D_CG	Dummy_guvernanta corporativă	1 – aplică principiile guvernantei corporative
		0 – nu aplică principiile guvernantei corporative
D_CM	Dummy_companie mare	1 – firma îndeplinește două criterii de mărime
		0 – firma nu îndeplinește două criterii de mărime
D_Ctr	Dummy_control	1 – firma are acționar majoritar unic
		0 – firma nu are acționar majoritar unic
D_Arom	Dummy_acționar majoritar român	1 – firma are acționar majoritar autohton
		0 – firma nu are acționar majoritar autohton
D_Cpr	Dummy_acționari privați	1 – firma are acționar majoritar entități private
		0 – firma nu are acționar majoritar entități private
D_SIF	Dummy_acționar majoritar fond de investiții	1 – firma are acționar majoritar un fond de investiții
		0 – firma nu are acționar majoritar un fond de investiții

Sursa: Datele au fost prelucrate cu ajutorul produsului software SPSS 19.0.

4. Rezultate obținute și interpretarea acestora

Demersul de testare a ipotezelor de lucru emise a condus la obținerea unor rezultate relevante privind influența factorilor nefinanciari asupra performanțelor

bursiere ale companiilor cotate la Bursa de Valori București.

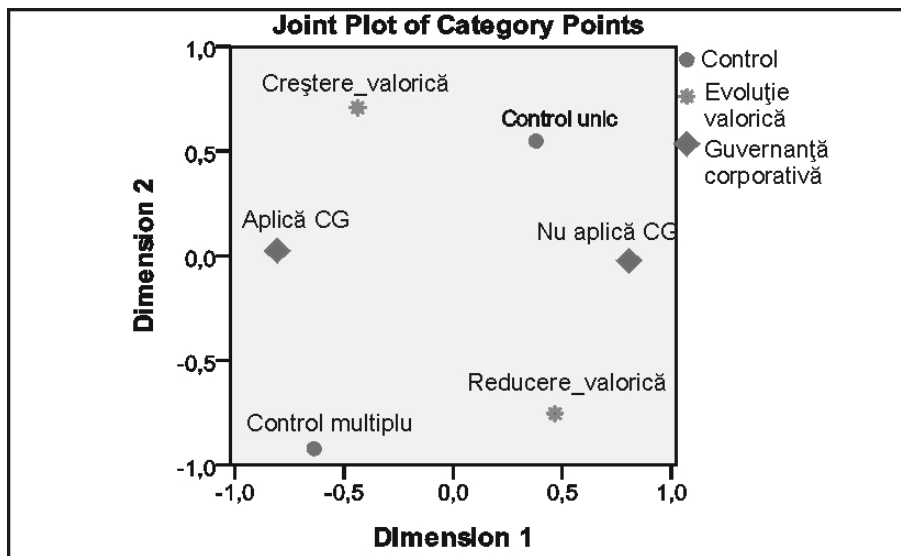
Validarea ipotezei H1, prin studii de asociere a diferitelor variabile categoricale, a permis identificarea unor profiluri privind performanța companiilor românești cotate. Reflectată prin intermediul capacității

întreprinderii de a-și majora valoarea de piață, comparativ cu cea a activului net contabil, eficiența activității entităților economice analizate este surprinsă în **Figura nr.1**, în corelație cu variabilele ce exprimă tipul de control, respectiv opțiunea privind implementarea principiilor guvernantei corporative. Astfel, în contextul pieței românești de capital, creșterea valorică este înregistrată în cazul companiilor care sunt controlate de către un acționar unic și posedă un sistem de guvernanta corporativă, publicând, prin intermediul declarației *Aplici sau explici*, informații în legătură cu aceasta. Este valorizată, în acest mod, preocuparea companiilor pentru satisfacerea obiectivelor tuturor părților interesate, inclusiv ale acționarilor minoritari, partenerilor comerciali, creditorilor, personalului, mediului social etc.

Deținerea controlului de către o singură entitate, fie ea stat, societate comercială, fond de investiții sau

persoană fizică, este apreciată pozitiv de către investitorii prezenți pe piață, posibilitatea impunerii facile a obiectivelor, în general reinvestirea profitului, concentrarea asupra dezvoltării companiei și sporirea autonomiei financiare, determinând o majorare a cursului bursier al acțiunilor. Controlul în comun asupra companiei influențează negativ performanțele bursiere ale acesteia. Situația este interpretată drept o vulnerabilitate privind procesul de adoptare a deciziilor derivată din dificultatea armonizării obiectivelor tuturor deținătorilor de acțiuni. La declinul dimensiunii valorice contribuie și neadoptarea de către emitenți a principiilor guvernantei corporative, fapt ce amplifică incertitudinea investitorilor în legătură cu capacitatea de dezvoltare sustenabilă a întreprinderii și generează preocupări față de posibilitatea stabilirii unor obiective oportuniste, toate reflectându-se în deprecierea prețului titlurilor emise.

Figura 1. Asocieri ale variabilelor calitative privind performanța bursieră, controlul și guvernanta corporativă



Sursa: Prelucrare proprie în SPSS. 19.

Diagrama prezentată în **Figura nr. 2** completează această imagine cu influențele generate de trăsăturile privind dimensiunea companiilor. Grupate în funcție de criteriile de mărime stabilite de normalizatorul român pentru publicarea setului complet de situații financiare, entitățile economice își transmit

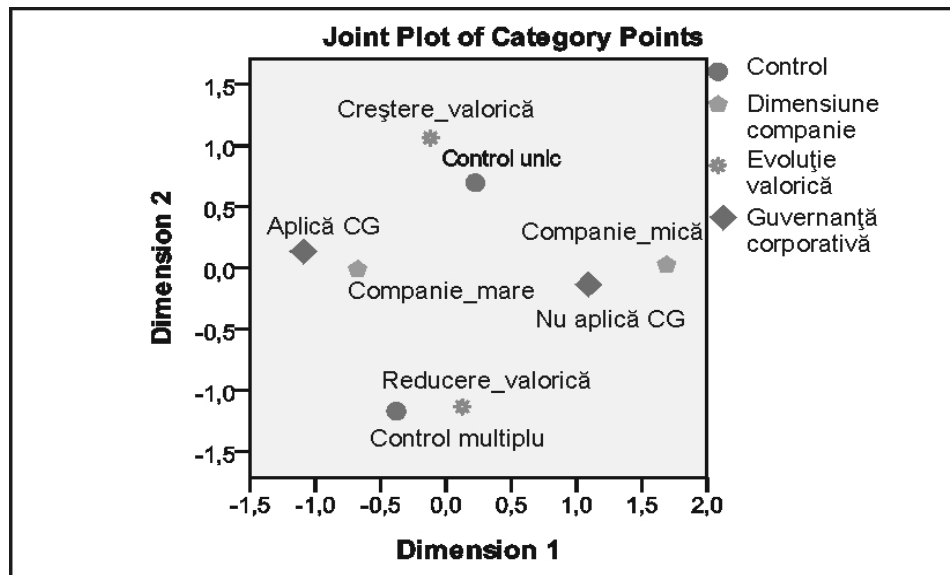
caracteristicile asupra celor două dimensiuni ale performanței bursiere analizate.

Creșterea valorică este înregistrată, complementar variabilelor deja amintite, în cazul companiilor mari, în timp ce entităților economice mici le este asociată, în general, o reducere a acesteia. Sunt reflectate, în

acest mod, avantajele competitive deținute de companiile mari, aflate în corelație directă cu trăsături precum existența unui sistem de guvernanta corporativă și controlul exercitat de un singur acționar majoritar. Entitățile menționate posedă cultură organizațională, mecanisme interne și externe de conducere și control sunt focalizate pe obiective privind

dezvoltarea, au forță de negociere și capacitate de penetrare a noilor piețe de materii prime și de desfacere a produselor proprii, au politici de pregătire continuă a personalului etc. Toate aceste elemente determină o imagine pozitivă în piață, concretizată într-o majorare a cererii de acțiuni proprii, cu efecte pozitive asupra valorii de piață a companiilor.

Figura 2. Influența factorilor calitativi asupra evoluției dimensiunii valorice a companiilor cotate la BVB



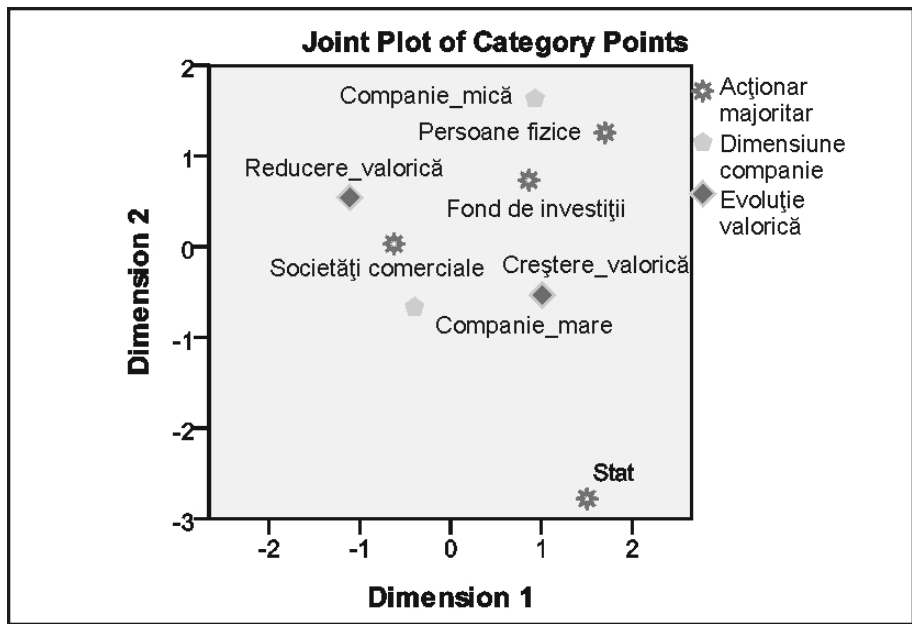
Sursa: Prelucrare proprie în SPSS. 19.

Figura nr. 3 prezintă diagrama rezultată în urma studiului de asociere a factorilor privind structura acționariatului majoritar, a dimensiunii companiilor și a performanței bursiere reflectate prin evoluția valorii. Se identifică, în acest sens, o relație deterministă stabilită între deținerea controlului de către societăți comerciale și persoane fizice la companii mici și înregistrarea unei depreciere valorice a acestora. Ipoteza este datorată semnificativelor suspiciuni privind manipularea informațiilor financiare și a vulnerabilității companiilor de dimensiuni reduse la șocurile și crizele economice, precum și existenței unor orizonturi de dezvoltare limitate, deseori fiind create pentru a exploata o nișă de piață.

Creșterea valorică, în acest context, este înregistrată în cazul companiilor mari, care au drept acționar majoritar fondurile de investiții, societățile comerciale și chiar statul. Este prezent aici impactul generat,

asupra deciziilor investitorilor, de scopul existenței societăților de investiții financiare, cel de creare a plusvalorii pentru o largă masă de contributory și nu satisfacerea unor obiective individuale, perspectivele de creștere a companiilor deținute fiind prioritare. De asemenea, exercitarea controlului de către societăți comerciale, la companiile mari, este asociată cu existența unor practici organizaționale eficiente, deseori derivate din proveniența străină a capitalului. Companiile controlate de stat oferă investitorilor motivații semnificative privind păstrarea și majorarea participațiilor la capitalul acestora. Sunt avute în vedere deținerea în patrimoniu a diferitelor tipuri de resurse naturale, precum și posesia unor poziții privilegiate, uneori de monopol, în diferite arii ocupaționale, elemente ce reprezintă premisele unor abordări optimiste în ceea ce privește evoluția cursului bursier al titlurilor emise.

Figura 3. Corelații ale structurii acționariatului majoritar, dimensiunii și evoluției valorii companiilor românești cotate



Sursa: Prelucrare proprie

Testarea ipotezei H2 a solicitat utilizarea analizelor de regresie, în scopul identificării impactului variabilelor calitative asupra capacității informative a datelor contabile raportate, aceasta reprezentând o cale indirectă, dar eficientă, de apreciere a performanțelor bursiere. Relevanța și credibilitatea informațiilor furnizate de rapoartele financiare ale companiilor stau la baza procesului decizional efectuat de investitorii prezenți pe piața de capital românească. În asociere cu o serie de factori calitativi, datele contabile pot suferi modificări legate de capacitatea informativă proprie.

În acest sens, **Tabelul nr. 2** sintetizează rezultatele analizei privind capacitatea informativă a datelor contabile, demers structurat în funcție de apartenența entităților economice analizate la unul dintre *cluster*-ele formate, având drept variabile dihotomice existența sistemului de guvernare corporativă, tipul de control exercitat și dimensiunea companiei. Luând ca reper mărimea raportului de determinare (R^2), datele contabile analizate la nivelul întregului eșantion prezintă o capacitate informativă redusă ($R^2=0,094$), doar 9,4% din variația randamentului bursier al

acțiunilor explicându-se prin intermediul modificărilor predictorilor incluși în studiu (EPS și Δ EPS), diferența de 90,4% fiind pusă pe seama factorilor aleatori. Trebuie, totuși, remarcat caracterul neomogen al eșantionului extras, subiecții analizați provenind atât de pe piața reglementată a BVB, cât și din piața *over-the-counter*. Prin introducerea în dezbatere, ca factor de selecție, a existenței unui sistem de guvernare corporativă se identifică, în mod contradictoriu, superioritatea explicativă a informațiilor furnizate de companiile care nu aplică principiile menționate ($R^2_{aplică}=0,108$; $R^2_{nu\ aplică}=0,277$). Această interpretare a cifrelor contabile oferită de către piața financiară poate fi datorată atât informării limitate asupra caracteristicilor sistemului de guvernare corporativă, cât mai ales suprapunerii *cluster*-elor formate în funcție de această variabilă calitativă peste grupul selectat, luând în calcul apartenența la una dintre cele două secțiuni ale BVB. Doar companiilor cotate pe piața principală li se recomandă publicarea declarației *Aplici sau explici*, conform unui cod asumat de organisme bursiere. În acest context, rezultatul poate fi influențat de percepția investitorilor față de normele

contabile în funcție de care au fost făcute raportările financiare. Entitățile economice listate pe RASDAQ sunt obligate să raporteze după normele naționale, iar companiile cotate pe piața reglementată raportează conform IFRS.

Deținerea controlului în comun (control multiplu) de către mai mulți acționari minoritari relevă o capacitate informativă superioară a datelor contabile raportate de companiile în cauză ($R^2=0,174$) comparativ cu entitățile la care există un singur acționar majoritar

($R^2=0,077$). Acest răspuns al pieței de capital vine în contextul existenței unui grad sporit de încredere în informațiile transmise de entitățile care nu au un singur deținător al controlului, acesta din urmă având posibilitatea de a profita de poziția dominantă în numirea organelor de conducere. În acest mod este limitat, în viziunea pieței autohtone, riscul de manipulare a rezultatelor financiar-contabile și deci raportarea unor informații cu grad sporit de relevanță și credibilitate.

Tabel 2. Analiza valorii informative a datelor contabile în funcție de existența unui sistem de guvernare corporativă, tipul de control exercitat și dimensiunea companiilor

Variabilă independentă	Variabilă dependentă – randamentul bursier al acțiunii (K)						
	Total eșantion	Guvernare corporativă		Control		Companie	
		Aplică CG	Nu aplică CG	Unic	Multiplu	Mare	Mică
Constantă α_0	0,139 (0,005)	0,149 (0,088)	0,150 (0,088)	0,190 (0,015)	0,007 (0,350)	0,031 (0,358)	0,215 (0,067)
Rezultat net pe acțiune (EPS)	-0,187 (0,001)	-0,131 (0,013)	-0,934 (0,000)	-0,153 (0,014)	-0,432 (0,012)	-0,103 (0,001)	-0,351 (0,007)
Variația rezultatului net pe acțiune (Δ EPS)	0,265 (0,001)	0,190 (0,011)	0,950 (0,001)	0,218 (0,015)	0,443 (0,005)	0,160 (0,013)	0,488 (0,006)
N	126	63	63	78	48	64	62
R^2	0,094	0,108	0,277	0,077	0,174	0,164	0,118
SIG (model)	0,002	0,032	0,000	0,047	0,015	0,005	0,023

Sursa: Prelucrare proprie

Nota: Sunt prezentați coeficienții de regresie cu valorile sig. asociate în paranteze. În prelucrarea datelor a fost considerat un risc de 5% privind gradul de semnificație a rezultatelor.

Analiza efectuată asupra cluster-elor formate în funcție de dimensiunea companiilor reflectă un nivel al capacității informative sporit în cazul datelor contabile publicate de companiile mari ($R^2=0,164$) față de cele transmise utilizatorilor de entitățile mici ($R^2=0,118$). Este consecința forței financiare a întreprinderilor mari, care au capacitatea de a-și organiza activitatea financiar-contabilă în compartimente specializate, investesc în pregătirea continuă a personalului, au proceduri și reguli interne mai bine dezvoltate, toate contribuind la formarea unei opinii favorabile a investitorilor relativ la calitatea informației contabile.

Tabelul nr. 3 surprinde demersul de apreciere a capacității informative a datelor contabile în cazul companiilor ai căror acționari majoritari sunt

reprezenți de fondurile de investiții și societățile comerciale, segmentarea după caracteristica „stat” și „persoană fizică”, determinând obținerea unor colectivități parțiale nesemnificative. Astfel, utilizarea modelului *Easton & Harris* asupra informațiilor specifice companiilor controlate de societățile de investiții reflectă o superioritate netă ($R^2=0,254$) a capacității informative a datelor contabile comparativ cu cele ale companiilor deținute de societăți comerciale ($R^2=0,055$). Totuși, aprofundând analiza, în funcție de sursa de proveniență a capitalului (străin sau autohton), se identifică o diferențiere semnificativă între caracteristicile subgroupurilor formate în acest mod. Piața financiară recunoaște superioritatea calitativă a informațiilor furnizate de companiile cu capital majoritar străin ($R^2=0,397$), în timp ce pentru companiile cu acționari

autohtoni aceleași perspective pesimiste sunt prezente, informațiile financiare contribuind la adoptarea deciziilor doar în proporție de 8% ($R^2=0,080$). Nivelul semnificativ înregistrat în cazul entităților cu acționariat majoritar străin confirmă o serie de valori privind capacitatea

informativă a datelor contabile înregistrate în studii efectuate asupra spațiului internațional, reflectând, totodată, beneficiul creat mediului economic românesc de importul de practici organizaționale străine (în special vest-europene).

Tabel 3. Analiza valorii informative a datelor contabile în funcție de structura acționariatului majoritar

Variabilă independentă	Variabilă independentă – randamentul bursier al acțiunii (K)			
	Societăți de investiții	Companii private		
		Total cluster	Acționariat român	Acționariat străin
Constantă α_0	0,089 (0,275)	0,116 (0,096)	0,145 (0,220)	0,046 (0,354)
Rezultat net pe acțiune (EPS)	2,619 (0,046)	-0,072 (0,114)	-0,067 (0,220)	1,941 (0,002)
Variația rezultatului net pe acțiune (Δ EPS)	-0,036 (0,076)	0,106 (0,104)	0,099 (0,204)	-0,429 (0,061)
N	16	49	24	25
R^2	0,254	0,055	0,080	0,397
SIG (model)	0,128	0,263	0,437	0,003

Sursa: Prelucrare proprie

Nota: Sunt prezentați coeficienții de regresie cu valorile sig. asociate în paranteze. În prelucrarea datelor a fost considerat un risc de 5% și 43,7% privind gradul de semnificație a rezultatelor.

În scopul cuantificării impactului caracteristicilor calitative, prin analiza de regresie multiplă cu variabile alternative au fost obținute rezultatele sistematizate în **Tabelul nr. 4**. Asumându-și un risc de maxim 8% ($SIG_{\text{acționari privați}}=0,080$) toate modelele prezentate în tabel ajustează datele reale. Valorile coeficienților de regresie atașați variabilelor *dummy* reflectă variația medie a rezultantei când companiile

posedă calitatea reținută în studiu comparativ cu cele care nu dețin această trăsătură. Astfel, în condițiile păstrării constante a influenței factorilor complementari, companiile care aplică principiile guvernantei corporative oferă un randament asociat acțiunilor proprii mai mare, în medie, cu 1,5% față de cele care nu sunt preocupate de folosirea unui astfel de sistem.

Tabel 4. Ecuatiile modelelor de regresie liniară multiplă cu variabile alternative (ANCOVA)

Rezultantă / Factori	α_0	EPS	Δ EPS	D_CG	D_Cm	D_Ctr	D_Cpr	D_SIF	D_Arom	R^2	SIG
K _{guvernanta}	0,110	-0,188	0,266	0,015						0,094	0,007
K _{dimensiune}	-0,040	-0,174	0,248		0,231					0,115	0,002
K _{control}	0,188	-0,189	0,270			0,130				0,102	0,004
K _{acționari majoritari}	0,724	-0,144	0,204				-0,585	-0,588		0,136	0,027
K _{acționari privați}	0,235	-0,145	0,209						-0,134	0,086	0,080

Sursa: Prelucrare proprie

Companiile mari furnizează un randament superior celui generat de deținerea de titluri ale entităților mici, în medie cu 23,1%, în timp ce firmele care au un acționar majoritar remunerează participațiile acționarilor cu 13% mai mult decât întreprinderile controlate în comun de acționarii minoritari. Caracteristicile acționariatului își pun și ele amprenta atât asupra dividendelor distribuite, cât și asupra evoluției cursului bursier. În acest sens, se identifică faptul că firmele controlate de societățile de investiții și de entitățile private (societăți comerciale și persoane fizice) oferă un randament inferior, cu 58,5%, respectiv 58,8%, comparativ cu cel furnizat de deținerea acțiunilor la companiile controlate de stat, acest fapt confirmând oportunitățile generate de specificul activității, precum și o semnificativă subevaluare a titlurilor emise, prin raportare la mediul economic internațional. De asemenea, participațiile la capitalul companiilor controlate de acționari autohtoni, asigură beneficii inferioare, în medie, cu 13,4% față de portofoliile achiziționate de la firmele cu capital majoritar străin.

Concluzii

Activitatea companiilor cotate este influențată de o largă paletă de factori nefinanciari, dificil de surprins și de cuantificat în studii de impact asupra deciziilor investitorilor. Variabilele calitative vin să completeze efortul explicativ al factorilor financiari și împreună oferă un suport informativ eficient, care diminuează gradul de incertitudine asociat procesului investițional.

În acest context, prezenta lucrare studiază legătura deterministă stabilită între o serie de factori nefinanciari (structura acționariatului, tipul de control exercitat, aplicarea principiilor guvernantei corporative, dimensiunea întreprinderii) și performanța bursieră a companiilor cotate la BVB. Demersul a fost realizat printr-o dublă abordare a influențelor menționate, concretizate prin procesul de testare a ipotezele de lucru emise.

Validarea ipotezei H1 a permis identificarea unor profiluri privind evoluția valorii companiilor, ca exponent al performanței, în corelație cu caracteristicile calitative reținute în studiu, relevându-se într-o

manieră directă impactul factorilor nefinanciari asupra deciziilor investiționale adoptate în context românesc. Astfel, analiza reflectă o creștere valorică a companiilor cotate, înregistrată concomitent cu aplicarea principiilor guvernantei corporative și exercitarea controlului de către un singur acționar. Situația este caracteristică entităților de dimensiuni mari, având drept acționar majoritar fondurile de investiții, societățile comerciale și statul. Companiile mici, controlate în comun de acționari minoritari sau deținute de persoane fizice, respectiv societăți comerciale, constată, în general, o reducere a valorii de piață. Se remarcă, astfel, o recunoaștere, prin intermediul evoluției cursului bursier, a beneficiilor generate de aplicarea unor practici organizaționale eficiente de satisfacere a obiectivelor tuturor părților interesate, prezente, în special, în companiile de dimensiuni mari. Focalizarea pe obiective privind dezvoltarea, caracteristică entităților economice cu acționar majoritar, este apreciată pozitiv de către investitorii prezenți pe piața bursieră românească.

Acțiunea indirectă a factorilor nefinanciari asupra performanței bursiere, prin intermediul capacității informative a datelor contabile, este analizată prin testarea ipotezei H2. Validarea acesteia este realizată printr-un studiu secvențial ce vizează influența integrată a factorilor financiari și nefinanciari asupra randamentului acțiunilor emise, ca exponent al reacției pieței la relevanța și credibilitatea informațiilor furnizate de entitățile economice. Efectuată la nivelul colectivităților parțiale, segmentate în funcție de variabilele calitative, studiul relevă superioritatea informativă a datelor oferite de companiile mari, având drept acționari majoritari societăți de investiții sau societăți comerciale (în special reprezentând capital străin). Cuantificarea impactului variabilelor calitative asupra randamentului bursier al acțiunii a fost realizată prin analiza de regresie multiplă cu variabile alternative, confirmându-se, în acest mod, interesul crescut al investitorilor pentru acțiunile emise de companiile mari, care aplică un sistem de guvernare corporativă, sunt controlate majoritar de stat sau de societăți comerciale cu capital străin.

Limitele studiului rezidă în dimensiunea redusă a eșantionului și a numărului de observații, precum și a utilizării doar a declarației *Aplici sau explici*, drept reper pentru aprecierea aplicării principiilor

gubernanței corporative. De asemenea, au fost create doar două variabile categoriale privind dimensiunea companiilor analizate. Direcțiile de cercetare viitoare vizează eliminarea acestor limite, prin implicarea în analiză a mecanismelor interne și externe specifice gubernanței corporative și stratificarea pe niveluri dimensionale multiple a companiilor. Totodată, se intenționează utilizarea unor metode de prelucrare a datelor cu capacitate explicativă superioară.

Recunoaștere

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

BIBLIOGRAFIE

- Ahsan, H., Istiaq, A. (2008), *Corporate governance and the value-relevance of accounting information. Evidence from Australia*, Accounting Research Journal, Vol. 21, No. 2, pp. 167-194
- Alipour, M. (2013), *An investigation of the association between ownership structure and corporate performance. Empirical evidence from Tehran Stock Exchange (TSE)*, Management Research Review, Vol. 36, No. 11, pp. 137-1166
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. (2001), *The relevance of value relevance research for financial accounting standard setting: Another view*, Journal of Accounting and Economics, Vol. 31, pp. 77-104
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M., Zimmermann, H. (2006), *An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation*, European Financial Management, Vol. 12, No. 2, pp. 249-283
- Bekiris, V. (2013), *Ownership structure and board structure: are corporate governance mechanisms interrelated?*, Corporate Governance, Vol. 13, No. 4, pp. 352-364
- Brédart, X. (2014), *Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration*, International Business Research, Vol. 7, No. 3, pp. 73-80
- Cadbury, A. (1992), *Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance*, Professional Publishing Ltd., London
- Cardamone, P., Carnevale, C., Giunta, F. (2012), *The value relevance of social reporting: evidence from listed Italian companies*, Journal of Applied Accounting Research, Vol. 13, No. 3, pp. 255-269
- Fiador, V.O. (2013), *Corporate governance and value relevance of financial information: evidence from the Ghana Stock Exchange*, Corporate Governance, Vol. 13, No. 2, pp. 208-217
- Easton, P. D., Harris, T. S. (1991), *Earnings as an explanatory variable for returns*, Journal of Accounting Research, Vol. 29, pp. 19-36
- El-Sayed Ebaid, I. (2012), *The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: The case of Egypt*, Management Research Review, Vol. 35, pp. 69-88
- Haat, M.H., Rahman, R.A., Mahenthiran, S. (2008), *Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies*, Managerial Auditing Journal, Vol. 23, No. 8, pp. 744-778
- Iatridis, G.E. (2013), *Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance*, Emerging Markets Review, Vol. 14, pp. 55-75
- Iqbal, A., Strong, N. (2010), *The effect of corporate governance on earnings management around UK rights issues*, International Journal of Managerial Finance, Vol. 6, No. 3, pp. 168-189
- Koh, P-S., Laplante, S.T., Tong, Y.H. (2007), *Accountability and value enhancement roles of corporate governance*, Accounting & Finance, Vol. 47, No. 2, pp. 305-333
- Kumar, N., Singh, J.P. (2013), *Effect of board size and promoter ownership on firm value: some empirical findings from India*, Corporate Governance, Vol. 13, No. 1, pp. 88-98
- Jiang, H., Habib, A., Smallman, C. (2009), *The effect of ownership concentration on CEO compensation-firm performance relationship in New Zealand*, Pacific Accounting Review, Vol. 21, No. 2, pp. 104-131
- Jouber, H., Fakhfakh, H. (2012), *Earnings management and board oversight: an international comparison*, Managerial Auditing Journal, Vol. 27, No. 1, pp. 66-86
- Judge, W.Q., Douglas, T.J., Kutan, A.M. (2008), *Institutional antecedents of corporate governance legitimacy*, Journal of Management, Vol. 34, pp. 765-785.
- Lattemann, C. (2014), *On the convergence of corporate governance practices in emerging markets*,

- International Journal of Emerging Markets, Vol. 9, No. 2, pp. 316-332
- Lee, S. P., Chen, H. J. (2011), *Corporate governance and firm value as determinants of CEO compensation in Taiwan 2 SLS for panel data model*, Management Research Review, Vol. 34, No. 3, pp. 252-265
- Liang, C.J., Huang, T.T., Lin, W.C. (2011), *Does ownership structure affect firm value? Intellectual capital across industries perspective*, Journal of Intellectual Capital, Vol. 12, No. 4, pp. 552-570
- Mallin, C. (2013), *Corporate governance*, Oxford University Press, Oxford
- Mustapha, M., Ahmad, A.C. (2011), *Agency theory and managerial ownership: evidence from Malaysia*, Managerial Auditing Journal, Vol. 26, No. 5, pp. 419-436
- Okpara, J. (2011), *Corporate governance in a developing economy: barriers, issues, and implications for firms*, Corporate Governance, Vol. 11, No. 2, pp. 184-199
- Pindado, J., Torre, C. (2008), *Financial decisions as determinants of ownership structure. Evidence from Spanish family controlled firms*, Managerial Finance, Vol. 34, No. 12, pp. 868-885
- Preda, S. (1999), *Report & Code of Conduct*, disponibil la: http://www.borsaitaliana.it/com_itato-corporate-governance/codice/1999.pdf
- Sun, J., Lan, G., Liu, G. (2014), *Independent audit committee characteristics and real earnings management*, Managerial Auditing Journal, Vol. 29, No. 2, pp. 153-172
- Talaulicar, T. (2010), *The concept of the balanced company and its implications for corporate governance*, Society and Business Review, Vol. 5, No. 3, pp. 232-244
- Wang, M., Hussainey, K. (2013), *Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance*, Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 32, pp. 26-49

audit FINANCIAR

Year XIII, No. 121 - 1/2015

1/2015

Assessing Financial Reporting Quality



Implementation of Corporate Governance

- Economic Value Added
- Detecting Errors in the Accounting of Retail Trade
- Non-Financial Factors on the Stock Performance

Revenue Recognition and Measurement

SCIENTIFIC EDITORIAL BOARD

Professor **Dinu AIRINEI**, Ph. D. - "Al. I. Cuza" University, Iași

Professor **Veronel AVRAM**, Ph. D. - Craiova University

Professor **Sorin BRICIU**, Ph. D. - "1 Decembrie 1918" University, Alba Iulia

Associate Prof. **Ovidiu BUNGET**, Ph. D. – Universitatea de Vest din Timișoara

Professor **Alain BURLAUD**, Ph. D. - Institut National des Techniques Economiques et Comptables, Paris

Professor **Tatiana DĂNESCU**, Ph. D. - "Petru Maior" University, Târgu Mureș

Associate Prof. **Lilia GRIGOROI**, Ph. D. - Academy of Economic Studies of Moldova, Chișinău

Professor **David HILLIER**, Ph. D. - Leeds University Business School, United Kingdom

Professor **Allan HODGSON**, Ph. D. - The University of Queensland, Australia

Professor **Emil HOROMNEA**, Ph. D. - "Alexandru Ioan Cuza" University, Iași

Professor **Robin JARVIS**, Ph. D. - Brunel University, United Kingdom

Professor **Maria MANOLESCU**, Ph. D. - Bucharest University of Economic Studies

Professor **Dumitru MATIȘ**, Ph. D. - "Babeș-Bolyai" University, Cluj-Napoca

Professor **Ion MIHĂILESCU**, Ph. D. - "Constantin Brâncoveanu" University, Pitești

Professor **Ana MORARIU**, Ph. D. - Bucharest University of Economic Studies

Lecturer **Mirela PĂUNESCU**, Ph. D. - Bucharest University of Economic Studies

Associate Prof. **Irimie Emil POPA**, Ph. D. - "Babeș-Bolyai" University, Cluj-Napoca

Professor **Vasile RĂILEANU**, Ph. D. - Bucharest University of Economic Studies

Univ. Prof. **Ion STANCU**, Ph. D. - Bucharest University of Economic Studies

Professor **Donna STREET**, Ph. D. - Dayton University, USA

Professor **Ioan TALPOȘ**, Ph. D. - West University, Timișoara

Professor **Eugeniu ȚURLEA**, Ph. D. - Bucharest University of Economic Studies

Professor **Iulian VĂCĂREL**, Ph. D. - Member of the Romanian Academy

Important for Authors!

The articles are submitted to the editor by e-mail at: revista@cafr.ro, compulsory in MS Office Word format, in black-and-white.

The authors are kindly requested to comply with the following:

- the language the article is drafted is English
- the optimal size of the article is: 7-10 pages with 2000 signs/page, spaces included;
- the article must mention the title, the research methodology used, authors' contributions and the references;
- an Abstract is compulsory, which must be written at the 3rd person plural, presenting the subject of the research, the main problems and authors' contributions;
- 4-5 key words;
- JEL Classifications.

Tables and graphs are developed in black and white up to 6 shades of gray and sent also separately, if they were elaborated in MS Office Excel.

The review of the articles is performed by members of the Scientific Assessment Council of „Financial Audit” Journal, by means of the „double-blind review” method, that is, the reviewers do not know the names of the authors, nor the authors do know the names of the reviewers.

Assessment criteria for articles: • innovative input, topicality, importance and relevance for the subject matter; • the quality of the research methodology; • clarity and pertinence of the presentation and argumentation; • the relevance of the bibliographic sources used; • contribution made to the research in the area. The resolution of the Scientific Assessment Council of the journal can be: acceptance; acceptance with revisions; rejection. The results of the assessments are communicated to the authors and only the articles approved by the Scientific Assessment Council are published.

More details on our website www.revista.cafr.ro, sections „Reviews” and „Manuscripts”.

audit

FINANCIAR

1/2015

Monthly Journal published by the
**Chamber of Financial Auditors
of Romania**

67-69 Sirenelor Street, District 5,
cod 050855, Bucharest, OP 5,
CP 83

Scientific Director:

Professor **Pavel NĂSTASE**, Ph. D.

Editorial Director:

Corneliu CĂRLAN, Ph. D.

Editor in Chief:

Cristiana RUS

Editorial Assistant: **Cristina RADU**

DTP: **Nicolae LOGIN**

*The Scientific Editorial Board and
the editorial technical team shall
take no responsibility for the content
of the articles published in the
journal.*

International Databases:

<http://www.ulrichsweb.com>;

<http://www.proquest.com>;

www.ebscohost.com;

www.cabells.com

*The journal is indexed in 3
databases acknowledged by the
National Council for Certification of
Universities' Titles, Diplomas and
Certificates of Romania.*

OSIM Trademark no. M2010 07387

**Chamber of Financial Auditors
of Romania**

Phone: (021) 410.74.43 extension 120;

Fax: (021) 410.03.48;

E-mail: revista@cafr.ro;

<http://revista.cafr.ro>

ISSN: 1583-5812,

ISSN on-line: 1844-8801

Printing: Print Group S.R.L.,
Șoseaua Fundeni nr. 50B,
București, phone no.: 0744.638.772

Assessing Financial Reporting Quality: Evidence from Romania

Andra GAJEVSZKY, Ph. D. Student,
Bucharest University of Economic Studies, Romania,
e-mail: gajevszkyandra@yahoo.com

Abstract

The aim of this research is to investigate the financial reporting quality of the entities listed on the Bucharest Stock Exchange, prior to and after the adoption of the International Financial Reporting Standards (IFRS) for individual financial statements (2012 was the first year of adoption). Due to the fact that the analysis aims to capture the quality of financial reporting before and after the adoption of IFRS for individual financial statements, this research is conducted on a three-year period of time, namely between 2011 and 2013. The sample consists of 50 companies listed on the Bucharest Stock Exchange, the primary market comprising both tier I and tier II companies, which publish their individual financial statements in accordance to IFRS starting with 2012. In order to measure the quality of financial reporting, an indirect method was used, namely the accrual model. Dechow et al. (1995) accrual model was used for estimating the discretionary accruals, while the accrual model of Kothari et al. (2005) was used for robustness check. The main finding of this research is that, when analyzing discretionary accruals, the lowest standard deviation of the firm's residuals is in 2013 (0.067), with the highest value in 2011 (0.509). The fact that in both 2012 and 2013, the standard deviation is lower than in 2011 indicates that the accruals quality has improved due to IFRS adoption, supporting Hypothesis 1, namely companies presenting their individual financial statements in accordance with IFRS expose a higher quality of financial reporting in the post-adoption period.

Keywords: International Financial Reporting Standards (IFRS), reporting, accruals, measurement, Romania

JEL Classification: C12, D53, M41

1. Introduction

In the last decade, a wide area of factors, such as accounting convergence, financial crisis, overloading disclosure requirements, brought into light an overwhelming focus on financial reporting. Thus, the challenge relies on providing a comprehensive definition of financial reporting quality, on the one hand, and assessing the quality of financial reporting, on the other hand.

According to the International Accounting Standards Board- IASB (2008), the fundamental premise of assessing the quality of financial reporting is represented by the adherence to the objectives and qualitative characteristics (represented by specific attributes which conduct to assessing the utility of financial information) of information disclosed in the entities' financial reports.

The IASB's Conceptual Framework encloses qualitative characteristics to facilitate assessing whether financial information is useful in the perspective of the financial reporting objectives. According to this approach, in order for financial information to be useful, it must be relevant and must faithfully represent what it purports to represent. Moreover, the Conceptual Framework also signals that usefulness of financial information is enhanced if it is comparable, verifiable, timely and understandable, these four characteristics being classified as improving characteristics of financial reporting.

The utility of financial reporting is emphasized in the Conceptual Framework of the international standardization body IASB. Thus, IASB (2010 BC 1.16) highlights the fundamental objective of financial reporting which resides in providing useful information for investors, creditors and other stakeholders in order to support their decisions of resource allocation. Although the users of financial reports include a wide area of subjects, IASB focuses primary on the capital markets participants' needs.

In accordance, investors represent the major group of interest related to financial reporting, due to the fact that they are capital providers on the capital markets, and if their information needs are contented, it can be assumed that these needs are representative for a

larger area of users/stakeholders (IASB, 2010).

Taking this aspect into consideration, at the academic level, the empirical researches which were conducted tented to centre their interest on investigating the relation between accounting standards and specific investors-related aspects/needs, such as stock prices and earnings.

Based on the definition of financial reporting quality provided by IASB, in the academic arena there are various manners of defining this concept. For example, Tang et al. (2008) define the quality of financial reporting as being the manner in which financial statements provide truthful and real information related to the entities' main performance and financial position. Other authors, such as Verdi (2006) define financial reporting quality as being the precision with which financial statements provide information related to an entity's operations, mainly its cash flows, in order to inform its investors.

A unanimously accepted definition in the literature is the one provided by Jonas and Blanchet (2000), who emphasise that quality financial reporting contains complete and transparent financial information, and is conceived not to mislead or alter its users' decisions.

In what concerns the aim of this research, namely to investigate the financial reporting quality exposed by Romanian entities listed on the Bucharest Stock Exchange, a minimum presentation of the financial reporting requirements in Romania has to be made. In Romania, one of the emerging economies across the European Union, the adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS) represents quite a novelty process in comparison with the other member states. Namely, prior to becoming a member of the European Union in 2007, Romania started its demarche into the adoption of IFRS.

The first step into IFRS convergence was represented by the regulations applied to the companies traded on a financial regulated market which stipulated that from 2007, entities preparing consolidated financial statements and listed on the Bucharest Stock Exchange have to prepare their consolidated financial statements in accordance with IFRS. Recently, by issuing the law OMFP 881/2012, the Romanian regulator enlarged the area of IFRS application in Romania. Under these regulations, companies which

are traded on a regulated market are obliged to prepare their individual financial statements in accordance with IFRS starting with their 2012 financial -year.

This research is organized as follows: Section 2 - Literature Review- aims to present the trends in empirical research related to measuring the quality of financial reporting, Section 3 introduces the research design, including methodological aspects, while Section 4 provides the presentation and interpretation of this study's results. Sections 5 presents the limitations of this research, while the final section draws the decisive conclusions and highlights further research opportunities.

2. Literature Review

Although both the international standardization body - IASB and the American one - Financial Accounting Standards Board (FASB) emphasise the importance of high quality financial reports/statements, when investigating the accounting literature, it is obvious that researchers are confronted with a stringent issue related to defining and assessing this quality.

IASB (2008) has defined the manner of assessing the financial reporting quality in terms of fundamental characteristics, such as relevance and faithful representation, and enhancing characteristics (namely comparability, verifiability, timeliness/opportunity and understandability). In accordance with this IASB's Exposure Draft and with the previous literature, many researchers define financial reporting quality in terms of decision usefulness (for example Jonas and Blanchet, 2000; McDaniel et al., 2002).

Thus, some of the assessments of financial reporting quality are incomplete and they focus only on information relevance and faithful representation (McDaniel et al., 2002). According to this perspective, the improving characteristics of financial reporting should be included in the process of assessing the quality of financial statements. Moreover, the authors indicate that the companies' inclusive annual reports should be integrated when conducting empirical research, due to the fact that financial reporting comprises both financial and nonfinancial information.

Financial data accuracy indicates the manner in which the accounting profit is able to foresee the entity's ability to generate future cash flows. According to Cohen et al. (2004) and Salehi et al. (2010), an improvement of the preciseness and predictability of the stated profits' elements represents a key-indicator of a high financial reporting quality. This preciseness in financial data has been construed as financial reporting quality in studies conducted by a series of researchers, for example Barth et al. (2001), Fairfield et al. (2003), Mikhail et al. (2003) and Easley and O'Hara (2010).

Although assessing the quality of financial reporting involves a wide area of measures, such as accrual-based models, value-relevance literature, specific elements in annual financial reports and qualitative characteristics, there are also several factors related to financial reporting quality, such as taxation systems (Guenther and Young, 2000; Haw et al., 2004), political systems (Oberholzer-Gee and Leuz, 2006), or the property structure (Fan and Wong, 2002; Ball and Shivakumar, 2005; Burgstahler et al., 2006).

Holthausen and Watts (2001) state that researches comparing various accounting standards in correlation to stock prices are defined as *value-relevance research*. Value-relevance models assess the quality of information disclosed in financial reports through analyzing the correlation between accounting numbers and capital market reactions (for example, Barth et al., 2001; Nichols and Wahlen, 2004). Ohlson (1995) argues that value-relevance studies mainly focus on accounting value of capital and net profit, these two being the key-elements used in evaluating a firm.

In the accounting literature, there is a stream of studies which measure the quality of financial reporting through indirect assessments, focusing on factors considered to have a major influence on financial reporting quality, such as earnings management and opportunity (Schipper and Vincent, 2003; Cohen et al., 2004; Barth et al., 2008). The accrual models which examine earnings management as a proxy of earnings quality were implemented in researches conducted by Dechow et al. (1995), Jones (1991); Healey and Wahlen (1998).

Another stream of researches focuses on specific elements disclosed in financial statements. For example Hirst et al. (2004) focused on the utility of fair value accounting and financial reporting quality. Beretta and Bozzolan (2004) investigated the internal control quality and information disclosure risk, while Gearemynak and Willekens (2003) examined the relation between auditor's report and decision usefulness of information disclosed in financial statements.

When taking into account the various factors which influence or determine the quality of financial reporting, it can be stated that the core of these influences are represented by: governance, accounting profession, economic factors, international influences and last, but not least, culture (Gray, 1988; Cooke and Wallace, 1990; Douplik and Salter, 1995; Imhoff, 2003; Holder-Webb, 2010).

While the existing differences between companies related to financial reporting quality are associated with management's motivation, the national differences reflect the characteristics of investors' protection, legal systems and capital markets development (Leutz et al., 2003), corporate governance practices (LaPorta et al., 2000b) and culture (Gray and Vint, 1995; Guan et al., 2005, Douplik, 2008; Guan and Pourjalali, 2010).

At the national level, a series of studies were conducted in order to investigate the status of IFRS implementation in Romania. Ionașcu et al. (2010) state that the need to empirically certify the presence or absence of IFRS benefits is more stringent in countries in which politics has determined the adoption of international accounting standards, rather than the business environment. Moreover, Albu and Albu (2012) state that the incentives of IFRS adoption in Romania, as well as the benefits of this process, are often expressed in general terms, referring to economic development.

Albu et al. (2013) provided a comprehensive description of the IFRS adoption process in Romania and their research results indicate that the level of international financial reporting standards implementation is rather reduced, emphasizing significant differences between companies. Săcărin (2013) conducted an analysis of the mandatory

application of IFRS by the Romanian listed entities and the results indicate that there is a limited influence of IFRS on the companies' earnings and equity.

3. Research Design

This section introduces the research's hypothesis, the selection criterion adopted in the sampling process, as well as the regression model which aims to assess the quality of financial reporting at the level of Romanian listed entities.

3.1. Hypotheses Development

The aim of this research is to investigate the financial reporting quality of Romanian listed companies-entities presenting their individual financial statements in accordance with IFRS, prior to and after the adoption of the International Financial Reporting Standards. Taking the major objective of this study into account, the following research hypotheses were settled:

Hypothesis 1: Companies presenting their individual financial statements in accordance with IFRS expose a higher quality of financial reporting in the post-adoption period.

Hypothesis 2: There is a significant correlation between financial reporting quality and auditor size, firm size, profitability, cash flow ratio and earnings per share ratio (EPS).

3.2. Sample Selection

This research aims to provide an investigation of financial reporting quality of entities listed on the Bucharest Stock Exchange, prior to and after the adoption of the International Financial Reporting Standards for the individual financial statements. The year 2012 represents the year in which Romanian entities listed on the regulated market had to prepare their individual financial statements in accordance with the International Financial Reporting Standards.

Due to the fact that the analysis aims to capture the quality *ex ante* and *ex post* the adoption of IFRS for individual financial statements, this analysis is conducted

on a three-year period of time, namely between 2011 and 2013. The year 2011 has been chosen as the year prior to the one in which entities had to prepare their individual financial statements in accordance to IFRS, and the year 2013 represents the second year of reporting according to IFRS requirements.

The sample consists of companies listed on the Bucharest Stock Exchange, the primary market, including both tier I and tier II companies, which publish their individual financial statements in accordance to IFRS. Thus, a few restrictions are required for this study, as follows:

- Companies present their financial statements for the year 2012 according to the International Financial Reporting Standards – IFRS 1;
- Companies operating in the financial sector (both banks and insurance companies) were eliminated

from the study, due to the fact that these financial institutions have specific reporting regulations considering their activity, on the one hand, and they present higher assets, fact which would alter the research results` significance, on the other hand);

- Companies have to be listed on the Bucharest Stock Exchange in all the three analyzed years, namely 2011, 2012 and 2013.

After implementing the above-mentioned restrictions, the final sample consists of 50 companies listed on the Bucharest Stock Exchange. In order to collect the data for this research, the annual reports of the companies were consulted, as well as official publication from the Bucharest Stock Exchange and entities` websites. **Table 1** captures the sample industrial structure.

Table 1. Sample Industrial Structure

Industry*	Number of entities	Percentage	Exchange Segment
Mining and quarrying	2	4%	Bucharest Stock Exchange Primary Market Tier I and Tier II Companies listed in each of the three years: 2011, 2012 and 2013
Manufacturing	32	64%	
Electricity, gas, steam and air conditioning supply	1	2%	
Construction	3	6%	
Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles	4	8%	
Transportation and storage	4	8%	
Accommodation and food service activities	4	8%	
TOTAL entities	50	100%	

* Nomenclature of economic activities - NACE codes Revised

3.3. Research Methodology

In order to assess the quality of financial reporting, two accrual models were adopted, namely Dechow et al. (1995) model and Kothari et al. (2005) model.

The first model - The Modified Jones Model (Dechow et al., 1995) represents the accrual model used in order to measure the quality of financial reporting. Thus, discretionary accruals represent the difference between total accruals and non-discretionary accruals; total accruals are determined as the difference between operating income and cash flows

from operations. In the Jones` modified model, non-discretionary accruals are the predicted (or expected) portion of total accruals.

The Modified Jones Model (Dechow et al., 1995) is presented below:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t;$$

Where:

- TA = total accruals (Net Income-Cash flow from operations);

- A = total assets;
- ΔREV = changes in revenue;
- ΔREC = changes in net receivables;
- PPE = gross property, plant and equipment;
- t represents the year;
- ε : unexpected portion of total accruals for sample firm i for year t .

Discretionary accruals are represented by the residuals ε from this equation.

The dependent variable of the regression model - represented by the quality of financial reporting (Qfin) - is measured through the residuals of the modified Jones model suggested by Dechow et al. (1995). Accruals quality is measured as the standard deviation of a firm's residuals. A higher magnitude of cross-sectional *absolute discretionary accruals* indicates a greater level of earnings management, or *lower accounting quality*. A larger standard deviation of the firm's residuals indicates poorer accruals quality, or lower accounting quality.

The second accrual model used in order to compute discretionary accruals, suggested by Kothari et al. (2005), is presented below:

$$ACCR_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 \Delta REV_{i,t} + \beta_3 GPPE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t},$$

all the variables are divided by $TA_{i,t-1}$,

Where:

- $ACCR$: total accruals for sample firm i for year t (Net Income-Cash flow from operations);
- TA : total assets for sample firm i for year $t-1$;
- ΔREV : changes in net revenues for sample firm i for year t ;
- $GPPE$: gross property, plant and equipment for sample firm i for year t ;
- ROA : return on assets for sample firm i for year t , determined by dividing the company's annual earnings (net income) by its total assets;
- ε : unexpected portion of total accruals for sample firm i for year t .

Discretionary accruals are represented by the residuals ε from this equation.

Kothari et al. (2005) model was implemented in order to check the robustness of the results.

The logistic regression model

In developing the logistic regression model, Dechow et al. (1995) model was selected for estimating discretionary accruals. The regression model is presented below:

$$Qfin = \alpha_1 + \alpha_2 AS + \alpha_3 SZ + \alpha_4 ROA + \alpha_5 CFO + \alpha_6 EPS + \varepsilon_{i,t};$$

Where:

- Qfin is the dependent variable of the logistic model
- AS (auditor size) is defined as a dummy variable which equals 1 if external auditor is a Big 4 audit firm and 0 otherwise;
- SZ (firm size) is an independent variable associated to firms' characteristics and is defined as natural logarithm of total assets;
- ROA (return on assets): net profit/total assets;
- CFO (cash flow): cash flow from operations/total assets
- EPS (Earnings per Share ratio): (Net profit after tax - Preference dividend) / Number of equity shares (common shares).

4. Results

This section provides an insight into the statistical approach conducted in order to test the research's hypotheses, as well as the main findings related to results' interpretation.

4.1. Descriptive Statistics

In order to measure the quality of financial reporting, Dechow et al. (1995) model was implemented, Kothari et al. (2005) model being used for robustness check. Moreover, the analysis is structured on three years: 2011, 2012 and 2013, due to the fact that this research aims at conducting a comparison between financial reporting quality in both before and after IFRS adoption periods (for individual financial statements).

Table 2 presents the descriptive statistics related to total accruals displayed by entities in each of the three years.

Descriptive Statistics/ Year	Total Accruals (Dechow et al., 1995 Model)				
	2011	2012	2013	$\Delta 2012/2011$	$\Delta 2013/2012$
Mean	0.370454	0.025031	-0.0277	-0.345423	-0.052733
Median	0.190685	-0.02103	-0.01965		
Standard Deviation	0.583274	0.210531	0.067747		
Kurtosis	5.956545	17.21655	3.105509		
Skewness	1.399197	3.96516	-0.77907		
Minimum	-1.30335	-0.25079	-0.27776		
Maximum	2.770198	1.076969	0.137285		
Number of observations	50	50	50		

When analyzing the data exposed in Table 2, it can be noticed the fact that, on average, both in year 2011 (prior to IFRS adoption for individual financial statements) and 2012, the total accruals are positive. In the second year of presenting the individual financial statements in accordance to IFRS- year

2013- entities expose on average negative total accruals (the mean of total accruals for the year 2013 is -0.0277). Thus, starting with 2012, companies present, on average, a lower accrual ratio, signalling an improved earnings quality related to the adoption of IFRS.

Descriptive Statistics/ Year	Discretionary Accruals (Dechow et al., 1995 Model)				
	2011	2012	2013	$\Delta 2012/2011$	$\Delta 2013/2012$
Mean	-2.9E-17	1.61E-17	-7.8E-18	4.4964E-17	-2.38698E-17
Median	-0.15652	-0.02876	0.00937		
Standard Deviation	0.509415	0.198597	0.067555		
Kurtosis	7.028828	12.91106	3.556427		
Skewness	2.232622	3.112422	-0.86803		
Minimum	-0.59761	-0.39156	-0.2561		
Maximum	2.261653	0.9016	0.168097		
Number of observations	50	50	50		

Table 3 structures the value of discretionary accruals, considering that accruals quality is measured as the standard deviation of a firm's residuals. When analyzing the discretionary accruals, the lowest standard deviation of the firm's residuals is in 2013 (0.067), with the highest value in 2011 (0.509). The fact that both in 2012 and 2013, the standard deviation is lower than in 2011 indicates that the accruals quality has improved due to IFRS adoption. This result

supports Hypothesis 1, namely, companies presenting their individual financial statements in accordance with IFRS expose a higher quality of financial reporting in the post-adoption period. The same results are obtained when analyzing the discretionary accruals according to the Kothari et al. (2005) model.

The magnitude of cross-sectional absolute discretionary accruals is the lowest in 2013, indicating an improved accounting quality.

4.2. Logistic Model Results

4.2.1. Variable Correlation

Figure 1 presents the correlation between variables for the year 2011. According to these results, there is a strong correlation between CFO and ROA (0.56), and a medium to large correlation between AS

and firm SIZE of 0.48. However, the correlation between Qfin and auditor size is negative (-0.348), signalling that entities audited by a Big 4 audit firm present negative discretionary accruals, as well as big companies, the correlation between Qfin and firm SIZE being of -0.689, partially supporting Hypothesis 2.

Figure 1. Matrix Correlations – 2011

	<i>Qfin</i>	<i>AS</i>	<i>SIZE</i>	<i>ROA</i>	<i>CFO</i>	<i>EPS</i>
Qfin	1					
AS	-0,348504	1				
SIZE	-0,689344	0,4886109	1			
ROA	-0,118382	0,1302646	0,16569548	1		
CFO	-0,147977	0,2049407	0,15805426	0,562639782	1	
EPS	-0,100025	0,2504168	0,30578159	0,177007612	0,1599209	1

Figure 2 presents the correlation between variables for the year 2012. According to these results, there is a strong correlation between AS and firm SIZE (0.54), and a medium correlation between firm size and Qfin (0.31). Thus, in 2012,

bigger companies present positive discretionary accruals. A medium correlation of 0.318 is between Qfin and ROA, and of 0.362 between CFO and firm size. These findings partially support Hypothesis 2.

Figure 2. Matrix Correlations - 2012

	<i>Qfin</i>	<i>AS</i>	<i>SIZE</i>	<i>ROA</i>	<i>CFO</i>	<i>EPS</i>
Qfin	1					
AS	0,08401	1				
SIZE	0,31864	0,54562	1			
ROA	0,31818	0,1445	0,15868249	1		
CFO	-0,0253	0,20401	0,362239705	0,24934483	1	
EPS	-0,0352	0,10571	0,033439157	0,25183173	0,120973265	1

Figure 3 presents the correlation between variables for the year 2013. According to these results, there is a strong correlation between AS and firm SIZE (0.53), as well as in the year 2012, and a medium to large correlation between CFO and firm SIZE of 0.41. Moreover, in 2013, a negative correlation of -0.17 is revealed between firm SIZE and Qfin, signalling the

fact that bigger companies present negative discretionary accruals in 2013. The strongest correlation in 2013 is between the quality of financial reporting and firms profitability of 0.59, while between the quality of financial reporting and CFO there is a strong negative correlation (-0.54). These findings partially support Hypothesis 2.

Figure 3. Matrix Correlations – 2013

	<i>Qfin</i>	<i>AS</i>	<i>SIZE</i>	<i>ROA</i>	<i>CFO</i>	<i>EPS</i>
<i>Qfin</i>	1					
<i>AS</i>	-0,27257225	1				
<i>SIZE</i>	-0,17232979	0,5391	1			
<i>ROA</i>	0,595562196	-0,13332	0,146263	1		
<i>CFO</i>	-0,54779513	0,18615	0,416735	0,251023	1	
<i>EPS</i>	0,016468347	0,22333	0,315251	0,168022	0,255035396	1

4.2.2. Regression Statistics – Main Findings

Table 4 eposes the main findings of the regression statistics for 2011, 2012 and 2013.

According to the findings (Table 4), the explanatory power of the model in 2011 and 2012 is

not satisfying, thus 49% of the variation of financial reporting quality is explained by the independent variables in 2011 and 24% in 2012. However, in 2013, the R Square is 0.88 and the Adjusted R Square is 0.87, meaning that the model better fits the data in 2013.

Table 4. Regression Statistics – Years

Regression Statistics / Year	2011	2012	2013
Multiple R	0.70	0.49	0.93
R Square	0.49	0.24	0.88
Adjusted R Square	0.43	0.15	0.87
Standard Error	0.38	0.18	0.02
Observations	50	50	50

When analyzing the regression output for the year 2013 (see Figure 4), the results indicate that the variable ROA and CFO make their unique contribution in explaining the quality of financial reporting ($p < 0.01$).

According to these results, there is a strong correlation between the quality of financial reporting and firms' profitability and cash flows in the case of Romanian listed entities in 2013.

Figure 4. Regression Output in 2013

ANOVA						
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>	
Regression	5	0.197555595	0.039511119	66.69795301	2.05578E -19	
Residual	44	0.026065106	0.000592389			
Total	49	0.223620701				

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	-0.007265798	0.054326761	-0.133742526	0.894216032	-0.116754189	0.1022226
AS	-0.010613126	0.008970446	-1.183121411	0.243114372	-0.028691872	0.0074656
SIZE	0.002179243	0.00296671	0.734565605	0.46650106	-0.003799767	0.0081583
ROA	0.629165467	0.046110346	13.64477862	2.05155E-17	0.536236172	0.7220948
CFO	-0.776033304	0.059090319	-13.13300235	7.97379E-17	-0.895122016	-0.6569446
EPS	0.001430489	0.000922284	1.551027741	0.128058839	-0.000428253	0.0032892

5. Limitations of this Research

This research presents a series of drawbacks. First of all, the sample consists only in 50 entities, analyzed through a period of three years, 2011, 2012 and 2013. However, all these 50 companies have been listed in the studied period of time.

Second of all, the regression results are not statistically significant in 2011 and 2012, proving that the model does not fit the data, which stresses the need for an improvement of the model. Moreover, when assessing the quality of financial reporting, an indirect measure of it was adopted, namely the accrual model. Still, the robustness of the findings was checked through using two models of accruals (Kothari et al., 2005 and Dechow et al., 1995) which provided similar results.

6. Conclusions and Further Directions for Research

This research aims to provide an investigation of financial reporting quality of entities listed on the Bucharest Stock Exchange, before and after the adoption of the International Financial Reporting Standards for the individual financial statements. The year 2012 represents the year in which Romanian entities listed on the regulated market had to prepare their individual financial statements in accordance with the International Financial Reporting Standards.

Due to the fact that the analysis aims to capture the quality *ex ante* and *ex post* the adoption of IFRS for individual financial statements, this analysis is conducted on a three-year period of time, namely between 2011 and 2013. The year 2011 has been chosen as the year prior to the one in which entities had to prepare their individual financial statements in accordance to IFRS, and the year 2013 represents the second year of reporting accordingly IFRS requirements.

The sample consists of 50 companies listed on the Bucharest Stock Exchange, the primary market, comprising both tier I and tier II companies, which publish their individual financial statements in accordance to IFRS starting with 2012.

In order to measure the quality of financial reporting, an indirect method was used, namely the accrual model. Dechow et al. (1995) accrual model was used for estimating the discretionary accruals, while the accrual model of Kothari et al. (2005) was used for robustness check.

The main finding of this research is that, when analyzing discretionary accruals, the lowest standard deviation of the firm's residuals is in 2013 (0.067), with the highest value in 2011 (0.509). The fact that in both 2012 and 2013, the standard deviation is lower than in 2011 indicates that the accruals quality has improved due to IFRS adoption, supporting Hypothesis 1.

Another relevant finding is that the correlation between the quality of financial reporting and firm SIZE is large and negative in 2011 (-0.689), medium in 2012 (0.31) and small and negative in 2013 (-0.17). According to these findings, both in 2011 and 2013, larger firms exposed negative discretionary accruals.

When analyzing the logistic regression results for 2013, it appears that the variable ROA and CFO make their unique contribution in explaining the quality of financial reporting ($p < 0.01$). According to these results, there is a strong correlation between the quality of financial reporting and firms' profitability and cash flows in the case of Romanian listed entities in 2013.

As for future directions of research, the regression model should be improved in order to better fit the data, through integrating explanatory variables related to corporate governance mosaic constituents, such as Board independence, the presence of an audit committee, or the internal control function.

Acknowledgement

This work was co-financed from the European Social Fund through Sectoral Operational Programme Human Resources Development 2007-2013, project number POSDRU/159/1.5/S/142115 "Performance and excellence in doctoral and postdoctoral research in Romanian economics science domain".

REFERENCES

- Albu, N. and Albu, C.N. (2012). *International Financial Reporting Standards in an Emerging Economy: Lessons from Romania*, Australian Accounting Review, vol. 22, nr. 63, pp. 341-352.
- Albu, C.N., Albu, N., Alexander, D. (2013). *When Global Accounting Standards meet the Local Context - Insights from an Emerging Economy*, Critical Perspectives on Accounting, <http://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2013.03.005>.
- Ball, R., and L. Shivakumar (2005a). *Earnings Quality in U.K. Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness*, Journal of Accounting & Economics 39, 83-128.
- Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R. (2001). *The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View*, Journal of Accounting and Economics 31 (1), 77-104.
- Barth, M.E., Cram, D., Nelson, K. (2001). *Accruals and the Prediction of Future Cash Flows*. Accounting Review, 76: 25-58.
- Barth, M., Landsman, W. and Lang, M. (2008). *International Accounting Standards and Accounting Quality*, Journal of Accounting Research, 46(3), 467-498.
- Beretta, S. and Bozzolan, S. (2004). *A Framework for the Analysis of Firm Risk*, Communication. The International Journal of Accounting, 39, 265-288.
- Burgstahler, D., Hail, L. and Leuz, C. (2006). *The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms*, The Accounting Review, 81(5), 983-1016.
- Cohen, J., A. Wright, and G. Krishnamoorthy. (2004). *The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality*, Journal of Accounting Literature, 87-152.
- Cooke, T. E. and Wallace R. S. O. (1990). *Financial Disclosure Regulation and its Environment: A Review and Further Analysis*, Journal of Accounting and Public Policy 9(2): 79-110. doi:10.1016/0278-4254(90)90013-P.
- Dechow, P., R. Sloan and A. Sweeney. (1995). *Detecting Earnings Management*. The Accounting Review, 70(2), 193-225.
- Doupnik, T. S. (2008). *Influence of Culture on Earnings Management: A Note*, Abacus 44 (3), 317-340.
- Doupnik, T. S. and Salter S. B. (1995). *External Environment, Culture, and Accounting Practice: A Preliminary Test of a General Model of International Accounting Development*, International Journal of Accounting Education and Research 30(2): 189-207.
- Easley, D. and O'Hara, M. (2010). *Liquidity and Valuation in an Uncertain World*, Journal of Financial Economics, Elsevier, Vol. 97(1), 1-11.
- Fairfield, P., Whisenant, S. and Yohn, T. (2003). *Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Earnings Performance and Market Mispricing*, The Accounting Review 78 (2003): 353-371.
- Fan, J.P.H and Wong T.J. (2002). *Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia*, Journal of Accounting and Economics, 33: 401-425.
- Gaeremynck, A. and Willekens, M. (2003). *The Endogenous Relationship between Audit-Report Type and Business Termination: Evidence on Private Firms in a Non-Litigious Environment*, Accounting and Business Research, 33(1), 65-79.
- Gray, S. J. (1988). *Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally*, Abacus 24(1): 71-85. doi:10.1111/j.1467-6281.1988.tb00200.x.
- Gray, S. J. and H. M. Vint. (1995). *The Impact of Culture on Accounting Disclosures: Some International Evidence*, Asia-Pacific Journal of Accounting 21, 33-43.
- Guan, L. and H. Pourjalali (2010). *Effect of Cultural Environmental and Accounting Regulation on Earnings Management: A Multiple Year-country Analysis*, Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics 17, 99-127.
- Guan, L., H. Pourjalali, P. Sengupta, and J. Teruya. (2005). *Effect of Cultural Environment on Earnings Manipulation: A Five Asia-Pacific Country Analysis*, Multinational Business Review 13 (2), 23-41.
- Guenther, D. and D. Young (2000). *The Association between Financial Accounting Measures and Real Economic Activity: A Multinational Study*. Journal of Accounting and Economics, 53-72.
- Haw, I.M, B. Hu, L.S. Hwang and W. Wu (2004). *Ultimate Ownership, Income Management, and Legal and Extra-Legal Institutions*, Journal of Accounting Research, 42:423-462.
- Healy, Paul M. and Wahlen, James Michael (1998). *A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting*, SSRN, pp.1-34. Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.156445>.

- Hirst, D., Hopkins, P. And Wahlen, J. (2004). *Fair Values, Income Measurement, and Bank Analysts' Risk and Valuation Judgments*, The Accounting Review, 79(2), 453-472.
- Holder-Webb, L. and Sharma, D. S. (2010). *The Effect of Governance on Credit Decisions and Perceptions of Reporting Reliability*, Behavioural Research in Accounting, 22, pp. 1-20.
- Holthausen, R.W. and Watts, R.L. (2001). *The Relevance of the Value-relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting*, Journal of Accounting and Economics 31 (1-3), 3-70.
- Imhoff, A. E. (2003). *Accounting Quality, Auditing, and Corporate Governance*, Accounting Horizons 17: 117-128. doi:10.2308/acch.2003.17.s-1.117.
- Ionașcu, I., Ionașcu, M., Mihai, S. (2010). *Implementarea IFRS și reducerea costului capitalului pentru companiile românești cotate*, Revista „Audit Financiar” nr. 1, pp. 32-36.
- Jonas, G. and Blanchet, J. (2000). *Assessing Quality of Financial Reporting*, Accounting Horizons, 14(3).
- Jones, J. (1991). *Earnings Management during Import Relief Investigations*, Journal of Accounting Research, 29(2), pp. 193-228.
- Kothari, S. P. Leone, A. and Wasley, C. (2005). *Performance Matched Discretionary Accrual Measures*, Journal of Accounting and Economics, Vol.39: 163-197.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (2000b). *Investor Protection and Corporate Governance*, Journal of Financial Economics 58, 3-27.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. D. Wysocki (2003). *Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison*, Journal of Financial Economics 69, 505-527.
- McDaniel, L., Martin, R.D. and Maines, L.A. (2002). *Evaluating Financial Reporting Quality: The Effects of Financial Expertise vs. Financial Literacy*, The Accounting Review: Supplement 2002, Vol. 77, No. s-1, pp. 139-167.
- Mikhail, M.B., B. R. Walther and R. H. Willis (2003). *The Effects of Experience on Security Analyst Under-reaction*, Journal of Accounting and Economics 35, 101-116.
- Nichols, D. and Wahlen, J. (2004). *How Do Earnings Numbers Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence*, Journal of Accounting Horizons, 18(4), 263-286.
- Oberholzer-Gee, Felix and Leuz, Christian (2006). *Political Relationships, Global Financing and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia*, Journal of Financial Economics, Vol. 81, pp. 411-439, August 2006. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=920689>.
- Ohlson, J. (1995). *Earnings, Book values and Dividends in Equity Valuation*, Contemporary Accounting Research 11, 661-687.
- Salehi, M., Rostami, V., Mogadam, A. (2010). *Usefulness of Accounting Information System in Emerging Economy: Empirical Evidence of Iran*, Int. J. Econ. Finance, 2(2): 186-195.
- Săcărin, M. (2013). *Consecințele aplicării Standardelor Internaționale de Raportare Financiară asupra rezultatului net și capitalurilor proprii. Cazul societăților cotate la Bursa de Valori București*, Conferința Ideilor Naționale de Contabilitate CINC 2013. București: Editura ASE, 82-86.
- Schipper, K. and L. Vincent (2003). *Earnings Quality*, Accounting Horizons, Vol.17, Supplement.
- Tang Q, Chen H and Zhijun L. (2008). *Financial Reporting Quality and Investor Protection: A Global Investigation*. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1290910>, p.3-50.
- Verdi, Rodrigo S. (2006). *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency*, Massachusetts Institute of Technology (MIT). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=930922>.
- FASB (2008). *Financial Accounting Series, Statement of Financial Accounting Standards No. 1570-100: Exposure Draft on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting*, Norwalk.
- IASB (2008). *Exposure Draft on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting*, Chapter 1 and Chapter 2.
- IASB (2008). *Exposure Draft on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-useful Financial Reporting Information*, London.
- IASB (2010). *Conceptual Framework for Financial Reporting (the revised Framework)*.

Revenue Recognition and Measurement. Accounting Principles vs. Tax Rules for Romanian Entities

Lecturer Mirela PĂUNESCU, Ph. D.,
Bucharest University of Economic
Studies, Romania,
e-mail: mirela.paunescu@gmail.com

Abstract

In this article the author addressed two main questions: What are the most frequent disputes in Romania, between taxpayers and tax inspectors, with regard to revenue recognition and measurement? After an entity switches to IFRS, is it more likely for these matters to be more frequent, or, on the contrary, less common, since the IFRS should answer these questions? The analysis was conducted for the tax inspections carried out between 2005 and 2013, when Romanian Accounting Standards were based on the transposed European Accounting Directives. This research is relevant because Romania is one of the EU member states, a country applying the European Directives and whose tax system is quasi – dependent on financial accounting (like many other EU countries). Even if all cases investigated involved entities applying domestic regulations in line with European Directives, we will extrapolate our findings to future or past IFRS adopters, by taking into account the differences with possible consequences on taxable profits between RO-GAAP and IFRS. As for the methodology, empirical research methods were used, which in this case consisted of analyzing all relevant tax decisions the author was able to identify on the Romanian tax body's website, decisions involving revenue recognition disputes between entities and tax inspectors.

Keywords: IFRS, taxable profit, tax decisions, revenue recognition

JEL Classification: H20, H25, M41

1. Introduction

In Romania, The National Agency for Fiscal Administration (ANAF) is the specialized body of the central public government in charge of implementing the tax administration policy. ANAF performs its activity in the field of budget revenues administration, by means of procedures consisting mainly of tax management and collection, as well as tax control.

Tax inspections can be carried out in respect of all legal persons who are required to determine, withhold and pay taxes, duties, contributions and other amounts owed to the general consolidated budget. At the end of the tax inspection, the authorities prepare a tax inspection report, based on which the decision to impose taxes is taken, which, in its turn, is communicated to the taxpayer within 30 days since the end of the tax inspection.

If the taxpayer disagrees with the report, an appeal can be made within no more than 30 days. Another ANAF department analyzes the appeal and rules, based on the arguments raised by both the taxpayer and the tax inspectors, on whether or not the initial tax inspection conclusions are still in force. If the taxpayer disagrees with the new ruling, a complaint may be submitted to the competent court of law, which, for claims against administrative acts issued by central authorities, is a Court of Appeal. During this appeal, one of the parties usually asks for a court-ordered expert's report (an independent professional, usually an expert accountant or a licensed tax adviser, is asked to issue an independent professional opinion on the economical or technical aspects involved in that respective case) which, in most instances, can influence the final ruling.

In Romania there is a close, direct relationship between financial and tax accounting, as taxable profit is determined by adjusting the accounting profit. This is usually called a "quasi-dependent approach".

2. Relevant Literature

In very few words we wish to acknowledge some of the previous research studies with regard to the link between accounting and taxation. In recent years, the correlation between accounting and tax rules was observed by many authors.

The following are foreign authors who had a word to say about the link between accounting and taxation: Haller (1992); Radcliffe (1993); Blake et al. (1997); Lamb, Nobes and Roberts (1998); Porcano and Tran (1998); Freedman (2004, 2006), Franzoni L.A. (2008), James (2009) and others.

Hoogendoorn (1996), who analysed the relationship between accounting and taxation in more than ten European countries, made the distinction between accounting and taxation dependence and accounting and taxation independence. He concluded that the relationship between the two varies widely across Europe.

Stefano Marchese, in a presentation for the World Bank, identifies three cases with regard to the tax-accounting relationship, as follows: accounting rules are independent of taxation rules, accounting principles depend on taxation rules and taxation rules are dependent on accounting principles. Lamb et al. (1998), on the other hand, identifies five cases: Disconnection, Identity, Accounting leads, Tax leads, Tax dominates. Romania would be classified, in our opinion, in the fifth case (tax dominates), if we are taking into account the national GAAP.

Lamb, Nobes and Roberts (1998) also tried to assess the level of connection between tax rules and financial reporting principles. Their analysis was based on a number of criteria that could measure the influence of taxation on accounting. They concluded that in the UK and USA the accounting is disconnected from taxation, as opposed to France and Germany where there is a strong link between accounting and taxation rules.

In Romania, before the IFRS became mandatory current accounting standards for certain types of entities, most of researchers believed that tax rules had a higher priority than accounting principles (see below). Very few professionals had disagreeing opinions on the matter, such as Petre (2006) and Larson (2004). Petre and Lazăr (2006) argued that accounting regulation is not related to taxation and if entities use tax instead of accounting rules this pertains to practice, not to regulation. In their opinion, accounting does not serve fiscal interests.

It is our belief, however, that most of those in charge of financial reporting chose tax principles and rules

over accounting principles for two main reasons: the non-compliance with and the departure from an accounting principle is not that expensive (in terms of possible penalties payable), but choosing the right accounting principle and risking a tax body's divergent interpretation might be very costly. As a result, choosing a tax treatment which might be contrary to RAS but safe from a fiscal point of view is the lesser evil. The second reason is that Romanian accounting regulation is not as detailed as it should be and there are some loopholes, some questions left unanswered for which reporting entities should exercise professional judgment (especially in regards with the substance over form principle). It is cheaper to use the prudent tax rule in such a circumstance, instead of running the risk to pay penalties and fines in case of a disagreement with a tax body.

In Romania, several articles on the connection between accounting and taxation were published by Cuzdriorean et al. (2010, 2011, 2012), Fekete et al. (2012), Gîrbina (2012), Istrate (2009, 2012) and others. The authors analyzed the perceptions of those preparing Romanian financial statements on the tax-accounting relationship, the priority of tax rules and accounting principles, the trend and dynamics of tax-book conformity, some particular disconnections between accounting and tax regulation (for example, the case of tangible assets, revenue recognition and so on).

Most of the authors considered that accounting is obviously influenced by taxation. For example, according to Berinde and Răchișan, the State is the most important user, this is why accounting is influenced by taxation. This particular view is shared by many other professionals, such as Mățiș (2005); Istrate (2011, 2012), Bunget and Dumitrescu (2008).

Cuzdriorean and Matis (2012) provided an overview of the impact of IFRS on the European accounting environment, in terms of the link between tax and accounting and concluded that the adoption of IFRS weakened this link between accounting and taxation in countries where this link was strong, which is also the case of Romania.

Istrate (2011) analysed the evolution of the relationship between accounting and taxation after 1990 and concluded that a large majority of Romanian

entities steer their choices impacting financial statements towards a closer alignment with taxation, in order to make their life easier and cheaper (by avoiding keeping more than one evidence/journal). As such, the author considers that in most cases accounting practices are characterized by a close relationship with taxation.

Cuzdriorean, Fekete and Sucala (2010) tried to measure the fiscal influence over accounting, on a de facto level, by conducting an empirical analysis on companies listed on the Bucharest Stock Exchange (BSE) and RASDAQ market in the year 2008. The statistical results they obtained shown a significant influence of taxation over accounting, but they were not able to say how significant this was, since they had no benchmark value.

3. Research Methodology

First we have identified our database. In Romania, on ANAF's website one may find a large number of tax imposition decisions issued over time. We were not able to find out whether all tax decisions ruled by ANAF were published (probably not) or on which criteria only some of them were published. However, the criterion is definitely not their degree of relevance, as some of them are completely irrelevant or even lack any relevant and legal arguments. All these decisions are first of all classified by their object (corporate tax, VAT and so on) and then by their particular subject (for example: acquisition cost, invoices not issued and so on).

Out of 6,495 tax imposition decisions (as numbered by ANAF, so we cannot know whether they are unique or not) we first chose all of which (based on the object identified by ANAF) might have had an impact on our research (corporate income tax) and then those taking into account the particular subject involved (revenue recognition and measurement). For some of these decisions, we also managed to find the Court rulings.

Out of approximately 120 decisions selected, we finally kept around 30 as being relevant. One of the biggest impediments was the defective classification made by ANAF. From our understanding, there are no codes, everything is made manually, which means

that the same topic may involve 103 similar decisions and yet someone may find those decisions in 23 different places. Another impediment was that our first selection was made based on the wording (title) attached to these decisions. When the wording and the theme assigned by ANAF to a case were not appropriate, we removed the inadequate decisions from those selected. However, due to the large number of decisions published and possibly improperly described, it is possible for some of them to have been relevant and not included in our sample. Moreover, we are sure that other decisions were issued by ANAF but not published on their website. We were not able to mitigate these risks. Furthermore, we are almost sure that not even ANAF is in possession of a better database for these pronouncements (by “better” we mean a more exhaustive and correctly indexed one). Nevertheless, we consider that the number of decisions analyzed is sufficient to allow us to express a conclusion. The third material impediment was that ANAF’s pronouncements are very long and complex (usually more than 50 pages, occasionally over 150 pages), also covering, as expected, other topics not relevant to our research. This rendered our research time-consuming.

As part of our sample we chose decisions from which we could conclude that there was a disagreement between tax inspectors and taxpayers on the way in which the revenue had to be recognized or on the period when such revenue had to be recognized. We also analyzed some decisions where the issue was the value of the revenues that had to be recorded. We did not analyze the rulings where the subject was the omission by intention or by mistake of disclosing the taxable income and we also disregarded the rulings about the nature of the expenses (deductible or non-deductible). We only tried to identify those instances where tax inspectors’ view on the notion of “revenue” was different from that of the reporting entity.

4. Revenue Recognition

We identified three issues regarding revenues that may be disputed between taxpayers and tax inspectors. These are:

1. Revenue measurement
2. Recognition criteria
3. Moment of recognition

According to the Romanian accounting regulations, “revenues from sales are registered at the time when the goods are handed over to the buyers, of their delivery based on an invoice or in other conditions, as set out by the contract attesting the transfer of the respective goods’ ownership to the clients”. Also, the OMFP 3055/2009 states the conditions that should be fulfilled before recognizing the revenues. These conditions (taken over from IAS 18 Revenues and which should be collectively complied with) are:

- (a) the entity has transferred to the buyer the significant risks and rewards of ownership of the goods;
- (b) the entity retains neither continuing managerial involvement to the degree usually associated with ownership nor effective control over the goods sold;
- (c) the amount of revenue can be measured reliably;
- (d) it is probable that the economic benefits associated with the transaction will flow to the entity; and
- (e) the costs incurred or to be incurred in respect of the transaction can be measured reliably.

Starting with 2014 a new amendment to OMFP 3055/2009 explicitly requires professional judgment in order to analyze all circumstances and facts based on which one is to decide if the risks and benefits were transferred from the seller to the buyer and, as a consequence, to decide whether the revenue should be recognized. The examples given are those of sales under installment contracts, sales of goods under a performance condition, sales implying the buyer’s right to return the goods and others. The new amendment makes it clear that if the seller retains the ownership only to reduce the risk of buyer’s non-payment and the entity only keeps an immaterial risk, the revenue should be recognised when the goods are delivered to the buyer.

5. Interpretation and Discussion of Results

Below are the most important types of litigations pertaining to revenues are:

- The transfer of assets, especially land, seems to be a common issue in the disputes between tax

inspectors and reporting entities. For example, in some decisions, taxpayers engaged in deferred payment sale contracts and, however, the transfer of the ownership was made at a later point of time. It has to do with installment sales or delays due to the law between the time of the legal agreement and that when the title deed was actually transferred from the owner to the customer. As expected, tax inspectors considered that once the assets were transferred to the buyer (the buyer had the right to use the asset) it did not matter whether the ownership was transferred or not until then. Being a common mistake, this could be the reason for the change of the OMFP 3055/2009, as mentioned above.

- In another decision, the superior tax body considered that the nature of the contract should be analyzed. If the transfer of the asset, even in the absence of a transfer of ownership, actually reflects the will of the parties to fully transfer the good, and if indeed that transaction is a sale, then the asset should have been recognized by the new owner, even in the absence of the legal ownership (substance over form principle). However, it is important to analyze the commercial nature of the agreement.
- In certain tax resolutions, an entity (the landlord of a building) concluded a lease contract and a couple of years later sold that building to the lessee and compensated the first two years of rent already collected with the selling price. The tax body considered that from the very beginning of the lease, the company should have recognized the sale income and should have derecognized the value of the building, even if the ownership was not transferred at that time. It is a matter of applying the substance over form principle and judging when were the risks and benefits transferred from the seller to the buyer, according to the Romanian GAAP (OMFP 3055/2009). We were not able to obtain enough information to assess whether the taxpayers' interpretation had been right or wrong. Nevertheless, the analysis of that transaction should have referred to the risks and benefits derived from price variations, the possibility of returning the goods, whether the value of the

leases was comparable to the market value, whether the building's sale price was comparable to its market value and so on. No reference to the above factors was found in ANAF's decisions. Moreover, when the owner only makes a promise to sell goods to a buyer, the criteria for revenue recognition are not met.

- In other rulings an entity sold a plot of land, however, the ownership was transferred only after the last annuity was paid by the buyer. Since the price was not fully paid, the entity did not recognize the profit from selling the land. Of course, despite the fact that in some previous letters from ANAF, a special department dealing with accounting regulations confirmed the taxpayer that the profit from selling the land should not be recognized (for tax purposes), the tax body considered that the entity should have reported a sale transaction. Delaying the revenue recognition does not comply with OMFP 3055/2009, which explicitly stipulates that when the legal title is retained by the seller only as a precaution, the revenue is considered to be obtained when the good was transferred to the buyer. The superior body, without making any reference to the accounting law, still considered that since the buyer was allowed to use the plot of land, even in the absence of the legal title, the asset should have been disclosed in the buyer's financial statements, not in those of the seller.
- Recognizing income from installment sales was the subject of many tax inspections. Some of them focused on when the entity should recognize the income – when the goods are delivered or when the legal title is transferred – others focused on how the transaction-related interest should be recognized as revenue. In one decision, for example, the tax body considered that even if the company disclosed the interest rate and the price of the goods sold under the installment contracts, the interest should be recognized when the goods are delivered and taxed accordingly. Nevertheless, in line with the accounting regulations, the interest has to be recognized as it is realised, that is during the transaction and not when the goods are delivered. This is also what the judge decided (final judgement): as long as the interest rate is

disclosed in the legal agreement, interest has to be recognized as revenue until the last installment is paid.

The issue with installment sales and the impact over tax payable was also raised by Istrate (2011). Meanwhile the tax body had already expressed its position, as we saw.

- In other cases, the matter disputed was when the income from dispatch should be recognized. According to the legal agreements concluded between parties, a company was unloading ships in the name of a third party and had the right to receive an additional bonus, but only under certain conditions (had to comply to a certain deadline, to obtain the approval of the owner, to agree on the amount, to issue an invoice for the agreed upon price and so on). Such benefits might have been contractual or not. The tax body concluded that the revenue should have been recognized when the ship was unloaded even if, in some cases, the bonus was not agreed upon with the shipowner and not actually received. The taxpayer deferred the recognition until the shipowner confirmed the approval and receipt of the money from the legal owner of the assets. The Court decided that even if, according to the contract, the dispatch income had to be confirmed by the shipowner, the entity was supposed to recognize the income, as long as its value had been determined based on the legal agreement.

In our opinion, according to RAS, such revenues should be recognized only after the shipowner consents and agrees on the bonus value, as long as such benefits are not explicitly specified by the legal agreement (explicitly when it comes to their value or the way in which bonuses should be determined and the beneficiary's right to receive such income). As long as the beneficiary does not have an undisputable right and the agreement does not specify a bonus calculation formula, revenues cannot be recognized. What is interesting is that, according to IFRS 15 Revenues, the new standard, effective beginning with 2017, such benefits may be recognized as revenue even in the absence of a undisputable right to receive them, only based on the entity's past experience.

- Income from subsidies was the matter of disagreement between tax authorities and various entities, in other decisions. Taxpayers recognized

the subsidy as income when the money was received from the Government. However, the subsidy was granted based on the area of land owned and the income should have been recognized once the entity was confirmed the award of the grant and not when the money was received.

As for the changes in estimates, for a long period of time, according to tax inspectors, if a company had very old debts (written off), it was supposed to recognize the gains from these written off debts but such gains, said the tax inspectors, should have been recognized in the year when the debt was first registered. Of course, this implied penalties and default interests due by the taxpayers. Nevertheless, according to accounting principles, such gains were the result of a change in estimates, and such changes should be recognized in the year when they took place. Also, changes in estimates should be recorded as gains or losses in the year of their acknowledgement and should not affect the retained earnings. But, because OMFP 3055/2009 implied such events should affect the retained earnings, tax inspectors also imposed default interests (which were unavoidable) between the debt recognition date and the year of their write off. Was this accounting established in order to increase the tax payable by companies? Who knows?

In our opinion, the derecognition of trade payables should be registered as a revenue when the company notices their write off. It is only then that the revenue should also affect the taxable profit.

A common mistake for tax bodies is to consider the moment of issuing the invoice as the proper time for revenue recognition. Of course this is not true and we wish to emphasize that this is a common mistake for taxpayers (a mistake or a deliberate way of postponing the tax payment). Usually, either the hierarchically superior body or the judge decides which is the proper period for revenue recognition.

The reversal of revenues, on the other hand, and even the deferral of revenue recognition seem to be the most used tools in real life for entities to avoid paying the tax in the right period. In many cases we noticed a common practice for taxpayers: they seem to postpone the issuing of the invoice until the

customer pays the money. If the customer doesn't pay the money and the invoice was (as it should have been) already issued, than the original invoice is cancelled. Such a practice does not comply with the recognition rules set out by the RO-GAAP.

This common practice (to recognize the revenue only based on the issued invoice) has its origins in the past and is a frequent error, intentional or unintentional, made by many entities even if the recognition criteria for financial statements' elements are basically the same as those provided by the IFRS and none of these criteria mentions the invoice as a mandatory condition for an asset, respectively a revenue, to be recognized.

It is customary for taxpayers to delay the issuing of an invoice (and, accordingly, the revenue recognition) until the customer pays the money (this is a double precaution: the seller does not pay tax until he received the money from the customer and the seller does not recognize the income until he is certain that the customer pays) or even to cancel an invoice when the money is not received, even if the services or the goods were transferred to the customer. Of course, such a treatment is contrary to the Romanian accounting principles and the tax body recalculates the taxable profit.

- We noticed many decisions where the taxpayer did not issue an invoice and, consequently, did not recognize the revenue for the services transferred but not also paid by the customer. It is easy for the tax inspectors to spot such a transaction for continuous services such as lease or leasing agreements.

As the contract is not terminated, the entity has to recognize the income. The longer the company delays the termination of the contract, the more revenue it should recognize. The problem is that such revenue are rarely recovered from the customers. Even so, says the tax body, the entity has to report a (taxable) revenue and a (non deductible – usually) impairment expense related to the debt. In such a case, legal aspects are highly important. As soon as the entity terminates the agreement the income should no more be recognized and taxes are no more owed.

- In close connection with this, in some cases the revenue recognition was debated. For example, in

one case the entity received advance payments throughout the period of the contract, the work was finally finalized, the customer had a specified time to refuse the work as inadequate but he didn't do it, so it was considered implicitly accepted at the end of that period and yet the entity did not issue the final invoice and did not recognize the income from that transaction. In another case, the entity did not receive any prepayments, delivered the goods and services, the client did not confirm the reception of the goods, however he also did not require any changes nor returned the goods, so finally the period for returning the goods expired. The entity did not recognize any income for that transaction. In both cases, the tax body considered that the revenue should have been recognized, which is also, in our opinion, in accordance with the accounting regulations.

- Another interesting tax case on revenue recognition is that of an entity which had a final judgement issued by a Court of Law. However, as the debtor had no money, the entity finally received nothing. The company recognized no income as no asset was received but, nevertheless, the tax body claimed that as long as a final decision in favour of the entity existed, a (taxable) revenue should be recognized. On the other hand, it is a matter of prudence for the entity to recognize an (undeductible) impairment expense. In our opinion, from an accounting perspective, based on IAS 18 Revenues since there is not enough guidance in OMFP 3055/2009, such an interpretation is correct. We are considering the provisions in IAS 11 Construction contract, which state that the entity should recognize a revenue even if it expects the customer not to be able to pay, and also those in IAS 18 Revenue, which require a revenue to be recognized without settlement against expenses. The answer may be different according to IFRS 15 Revenue.
- A frequent issue was that referring to the level of the revenue to be recognized. In some cases, the tax body concluded that the entities invoiced other prices (smaller) than the ones mentioned in the contract. The tax body considered that as long as that agreement was approved both by the buyer and by the seller, the price initially agreed upon should

be the value of the (taxable) revenue. However, at the Court of Appeal, judges decided that as long as both parties agreed upon the price changes, the new prices are determinant for the revenue to be recognised.

- Another very interesting issue is that of sanctions and penalties. We have found two types of debates associated to penalties, and these are: late penalties imposed by the contract and contractual penalties which usually must be confirmed by a third party or by a judge.

There are many legal agreements according to which if the beneficiary delays the payment the supplier is entitled to claim interest or fines. Also in many cases, the supplier, even if entitled by the contract, chooses not to claim such penalties or fines. If the reporting entity knew from the start that this right (according to the contract) would never generate any benefits since the company has no intention to claim its own right, should an asset be recognized or not? Could or should an asset be recognized and immediately afterwards fully impaired? From a tax point of view there is a huge difference between these answers, even if the impact on the financial statements is the same. Tax inspectors will pretend that the company should recognize the taxable revenue related to the penalties stipulated in the legal agreement; however, we believe that as long as it is obvious from the very beginning that no benefits will flow into the company, no assets should be recognized. Legal right means that an entity may claim its benefits, but is not obliged to do it.

According to IFRS 15, the entity should estimate the level of revenue it will receive and as long as it does not intend to collect such penalties it should not recognize revenue from fines and penalties.

The second type of sanctions are penalties according to the contract which usually are meant to cover a loss. In most cases the third party should agree to pay the penalties or a judge should rule that such penalties are payable. In our opinion, as long as the company does not have an undisputable right to receive the penalties from the third party, we are dealing with a contingent asset and contingent assets should not be recognized. However, the tax body seems to consider that such penalties should be recognized when the loss is discovered. In most of the cases the superior tax body, after the appeal,

considered that they should be recognized when accepted by the parties or when a final decision is pronounced by a judge.

6. Possible Impact on IFRS Adopters

As for IFRS adopters, referring mainly to our findings from the previous section, we consider that in some cases it will be easier for the entity to justify a certain departure from the legal form in order to approach mainly the commercial/economic substance of the transaction, but it will be more difficult, in some cases, to justify the assumptions used especially concerning the estimates made.

The IFRS are Anglo-Saxon standards; they are principle-based, therefore in most of the situations we will not find detailed rules about certain types of transactions, especially if such transactions are considered rare enough not to require IASB's attention. However, relevant literature (both from a quantitative and a qualitative dimension) covers this gap, or rather describes the common approach of the industry, of the professions or of different professional bodies. Such a guidance provided by the literature is an important tool for all entities applying IFRS and is to be followed as a good practice, even if it is not part of the official IFRS. Any unjustified departure from the common good practices may question the fair view of the financial statements. Consequently, if we consider that a company applying the IFRS has a lot of guidance and literature available (as opposed to one following the OMFP 3055/2009 to the letter and always analyzing the fiscal impact) we might think that it is easier for an IFRS adopter to find the correct accounting treatment for specific transactions and to be able to justify its choice in the light of the available professional literature.

If we consider, on the other hand, that in many circumstances the entity must estimate certain variables (for example, interest rate, fair value, completion degree, degree of uncertainty and others) and all of these variables have a tax impact (at least until the Romanian Fiscal Code is amended in order to provide for clear rules applicable to IFRS adopters), than the tax position of a Romanian entity applying IFRS is much more difficult. The greater the need to

exercise professional judgment, the more visible the gap between legal form and substance is and the riskier the tax position of that entity is.

And we cannot help asking: if the auditor validates (of course, by expressing an unqualified opinion in an audit report) all the estimates and accounting methods in the entity's financial statements (at least he validates them, by explicitly stating that they are free from material errors), does this also mean that, for tax purposes, all the choices made by the company are correct? For example, an entity which sells goods and allows the customer to defer the payment must recognize a revenue from the sale of goods and a deferred revenue for the financing costs paid by the customer. Sometimes, the interest rate is not explicitly mentioned in the legal agreement. An increase in the interest rate means the company pays less tax when the goods are sold and more tax during the period until complete payment. The auditor considers the entity's estimates to be correct. Does that mean the tax body will accept them in line with tax regulations? The auditor will consider such estimates as correct if they are free from material errors (or rather, if they do not imply a material misstatement of the financial statements). The tax body is not familiar with the "materiality" principle. All immaterial differences are important for the tax body and, furthermore, such an immaterial difference may generate significant penalties.

And it is only a matter of time until the new standard for revenues (IFRS 15 Revenue) comes into force. IFRS 15 requires entities to rely heavily on professional judgments, estimates and choices. All of these choices have a tax consequence.

Who will validate the entities' choices, choices or estimates that may impact the taxable profit? This remains to be seen.

7. Conclusions, Limitations and Future Research

As a result of this research we were able to reconfirm that there are tensions between accounting and taxation. Romanian regulations should clear these tensions by amending the Fiscal Code and adapting it to the IFRS Romanian adopters' specific needs. We consider that the Romania tax bodies should provide for more than the just one specific rule applicable in

particular cases and should state the principles of taxation which are appropriate for IFRS adopters. At least this should be the approach if IFRS adopters are not allowed to use their financial statements estimates also for tax purposes.

Following our empirical research we may conclude that the most common matters on which taxpayers and the tax body disagree regarding the taxation of income relate to income measurement and moment of recognition. The view adopted by the tax body is more closely related to the legal form of the transaction, while the IFRS usually require significant judgements to take into account the economic substance of the matter. Entities rather adopt a more prudent approach by postponing the income recognition until they are almost certain that revenue is going to be received (which is neither in the spirit of IAS 18 Revenue nor of OMFP 3055/2009).

We are also aware of the limitations of this study. Among these limitations: we could not access all tax decisions as they were probably not published and also some decisions, which might have been relevant for our research, might have not to be correctly labelled by ANAF and, as a consequence, were not included in our sample. However, we did our best using the existing information. We also hope and suggest to the tax body to develop a database where all the tax decisions are systematically collected, labelled and classified. This will help taxpayers to better calculate their tax (which will increase the taxes collected by Romanian tax authorities) but will also help the tax body to assure a homogenous interpretation of the law and to avoid taxes payable from the State budget when a case filed by a taxpayer is lost in front of a Court of Appeal.

A future research may analyze the increasing auditor's responsibilities on the income tax payable by his clients.

Acknowledgement

This paper was co-financed from the European Social Fund through the Sectoral Operational Programme Human Resources Development 2007-2013, project number POSDRU/159/1.5/S/142115 entitled "Performance and excellence in doctoral and postdoctoral research in the area of Romanian economic sciences".

REFERENCES

- Cuzdriorean D.D. (2010), *The Relationship between Accounting and Taxation: A Brief International Literature Review*, The Journal of the Faculty of Economics – Economic, Vol. 1;
- Cuzdriorean D.D., Albu C.N., Albu N. (2012), *The Relationship Between Accounting And Taxation – The Romanian Accounting Environment*, Journal of the Faculty of Economics – Economic, Vol. 1;
- Cuzdriorean, D. D., Fekete, S., Sucala (2010), L., *An attempt at measuring the fiscal influence over accounting of Romanian listed companies*, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 12(1), 2010
- Cuzdriorean, D. D., Matis, D., (2011), *The relationship between accounting and taxation insight the European Union: The influence of the International Accounting Regulation*, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 14(1), 2012
- Fekete S., Cuzdriorean D.D., Albu C.N., Albu N. (2012), *Is SMEs accounting influenced by taxation? Some empirical evidence from Romania*, African Journal of Business Management Vol. 6(6);
- Franzoni L.A. (2008), *Tax Compliance*, available on-line at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1271168;
- Freedman J. (2004), *Aligning Taxable Profits and Accounting Profits: Accounting standards, legislators and judges*, eJournal of Tax Research vol. 2, no. 1;
- Girbina M., Minu, M., Bunea, S., Sacarin, M. (2012), *Perceptions of preparers from Romanian banks regarding IFRS application*, AMIS, Vol. 11, No. 2;
- Girbina M., Albu, C., Albu, N., (2011), *Implications of IFRS for SMEs in Romania on taxable and distributable profit*, Annals of Faculty of Economics 01/2011; Source: RePEc;
- Hoogendoorn, M., 1996, *Accounting and Taxation in Europe – a comparative overview*, European Accounting Review, vol. 5, Supplement
- Istrate, C., (2012), *Impact of Romanian Accounting and tax rules for fixed and tangible assets*, AMIS, Vol. 11, No. 2;
- Istrate, C., (2011), *Accounting principles and book-tax (dis)connection in Romania*, International Conference on Accounting and Management Information Systems (AMIS);
- Istrate, C., (2011), *Evolutions in the Accounting – Taxation (Dis)connection in Romania, After 1990*, Review of Economic Business Studies, Volume 4, Issue 2, pp. 43-61, 2011; ISSN-1843-763X
- Istrate, C. (2011), *Substance over form in a Romanian book-tax approach*, available online at <http://anale.feaa.uaic.ro/anale/resurse/2011SEctb3istrate.pdf>
- James, S. (2009), *The Relationship Between Accounting and Taxation*, Working Paper, available on line at: <http://eric.exeter.ac.uk/exeter/bitstream/10036/47557/1/0209.pdf>
- Lamb, M., Nobes, C., Roberts, A., 1998, *International Variations in the Connections Between Tax and Financial Reporting*, Accounting and Business Research, vol. 28, no. 3
- Larson, R., Street, D., (2004), *Convergence with IFRS in an expanding Europe: progress and obstacles identified by large accounting firms' survey*, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation;
- Petre G., Lazăr A., (2006), *Do economic agents have an accountancy subordinated to taxation?*, „Public Finances and Accountancy” journal.

The Practical Implementa- tion of Corporate Governance Principles for Romanian State Owned Enterprises

Abstract

In Europe there are some special regulations for state owned enterprises. In Romania one can discuss about corporate governance starting with the year 2001, when the first code was established by the Bucharest Stock Exchange. Through the present research the authors analyze the principles of corporate governance in state owned enterprises, seeing that most studies are focused on the listed companies. However, in Romania one can see only a formal implementation of the corporate governance principles in accordance with The Government Emergency Ordinance No. 109/2011.

Keywords: state owned enterprises, corporate governance, social responsibility, Romania

JEL Classification: G30, G39

*Assis. Mihaela DUMITRAȘCU, Ph.D.
Bucharest University of Economic Studies, Romania
e-mail: red_mille_ro@yahoo.com*

*Prof. Liliana FELEAGĂ, Ph.D.
Bucharest University of Economic Studies, Romania
e-mail: liliana.feleaga@ase.ro*

*Prof. Nicolae FELEAGĂ, Ph.D.
Bucharest University of Economic Studies, Romania
e-mail: nfeleaga@yahoo.com*

1. Introduction and Literature Review

Corporate governance originally appeared in the 1970s, in the United States of America and represents a set of rules based on which organizations are directed and controlled (Cadbury Report, 1992). The World Bank considers that corporate governance is aimed at bringing to the forefront the interests of all stakeholders. The main definition is the one of Sir Adrian Cadbury, who said that „corporate governance represents the way in which companies are conducted and controlled”. Another definition is offered by the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), which stipulates that it is „a set of relationship between a company’s management, its board, shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objective and monitoring performance are determined” (OECD, 2004).

The parents of corporate governance are considered Adolf Berle and Gardiner Means. “The problem of corporate governance mainly arises in large organizations such as publicly held and listed corporations, whose ownership and controls are typically separated”. (Fama and Jensen). The authors choosed the state owned enterprises, because these entities can be a catalyst of corporate governance implementation in Romania, given that they represent over 50% of gas production and over 85% of electricity production. Implementation of corporate governance principles within state owned enterprises demonstrates how those companies are influencing the entire sector as a catalyst: right or wrong investments, there may be losses or gains from the state budget, some actors may be favored etc.

State owned enterprises, in antithesis with the private ones (which target the profit), follow the public interest and are influenced by the political view of different interest groups, so corporate governance represents a meaning task for them. State owned enterprises are guided by a special legislation. Some authors (Rattso and Sorensen, 2012) examine the relationship between political conflict and trade union influence. They elaborate a survey (for government enterprises and agencies), who’s results show that political conflict increases trade union influence.

The literature regarding state owned enterprises (Khongmalai, Tang and Siengthai, 2010) is scarce and has concentrated on ownership aspect. Boardman and Vining (1989) found through their study that the state owned enterprises perform worse than the private ones. Some even suggested for a new model (Young and Thuil, 2008) and entrepreneurship model (Strikwerda, 2003). It is argued that state-owned companies are normally secretive and they tend to be very difficult to study (Yaacob et al., 2012).

The paper’s structure is: introduction and the literature review in section 1; section 2 presents our methodological aspects and outline the hypotheses tested in the empirical part. The analysis of the results is presented in section 3. Concluding remarks and future research directions are offered in section 4.

2. Methodological Aspects

The necessity of such a study is emphasized by the present situation:

- there is a deficiency of studies of corporate governance and social responsibility in state owned enterprises;
- generally, the studies focus on companies listed on Bucharest Stock Exchange, state-owned enterprises being neglected;
- there is an untapped potential on the implementation of corporate governance practices in state owned enterprises.

The study is focused on the practical implementation of corporate governance principles of state-owned enterprises, using a qualitative approach. The objective of the research is to understand the state of corporate governance implementation in state owned organizations from Romania. In particular, the research is expected to know whether the corporate governance system is transparent for all stakeholders. Regarding the research methodology, the companies with the greatest managers’ wealth as presented on the government’s website were chosen, because the authors think that these are the most controversial ones (Annex).

Due to the difficulties of getting samples for this study, the authors considered applying a single case study.

For a single case study, only one company is chosen as the sample (Yin, 1994). Then we decided to select the sample through identification (snowball), that involves selection based on a criteria (managers' wealth, in this case).

Data are collected from the public disclosure from the websites of the companies from our sample.

3. The Analysis of the Results

3.1. Corporate Governance in State Owned Enterprises

Corporate governance in our country is a relatively new concept, in terms of practical implementation. The low interest may be caused by the fact that the legislation is changing:

- in August 2001 The Corporate Governance Code was adopted;
- in December 2001 the OECD Report - Corporate Governance in Romania was developed;
- in July 2003 The Institute of Corporate Governance of BSE was established;
- in July 2005 the Governmental Decision No. 669, Chapter V of the Action Plan „Implementation of Corporate Governance” was approved.

In developing economies, the most companies are being owned by the state within they operate. We can observe this kind of companies in many significant sectors such as transport, telecommunications, energy etc. State owned enterprises are functioning like a catalyst for other companies from the sector, given the fact that they contribute to the economy of the country, they could be examples of good corporate governance for the private ones, the only differentiating element being that the shareholder is the government via a Minister (The Ministry of Finance, The Transportation Ministry, The Economics Ministry, The Health Ministry etc.).

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) guidelines for State Owned Enterprises stipulates:

- *Ensuring an Effective Legal and Regulatory Framework for State Owned Enterprises.*

Approximately half of SOEs within the OECD countries have the state as a majority shareholder. Not all these enterprises involve public investors since only some of them are listed.

- *The State Acting as an informed and active Owner*, establishing a clear and consistent ownership policy in a transparent and accountable manner.
- *Equitable Treatment of Shareholders Relations with Stakeholders*. This refers to ensuring their equitable treatment and equal access to corporate information.
- *Transparency and Disclosure*. Public disclosure is an important element of governance in the corporate world because it builds trust, helps bringing new investors and ensures smooth functioning of the capital markets and excels the company growth.
- *The Responsibilities of the Board of State-Owned Enterprises* regarding the authority, competencies and independence, accountability for actions. The State Owned Enterprises' boards are usually structured in the same way as other companies. Their composition differs greatly from one country to another according to the relative influence of the state, the presence of employee representatives, and the significance of private sector experts and „independent” members.

The Romanian state owned enterprises are divided into autonomous government owned entities and the joint stock companies having the state as sole shareholders, or having been already privatized by keeping the state as controlling shareholder.

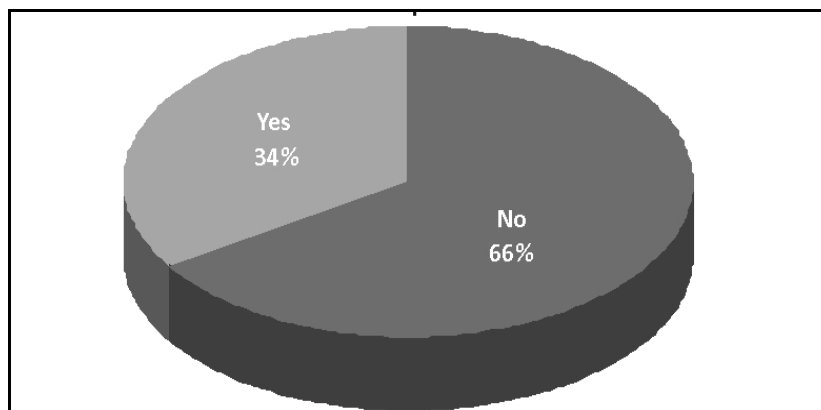
Romania is a country with an important number of state owned enterprises. The portfolio of AVAS (Authority for State Assets Recovery) comprised 720 enterprises wholly or majority owned by the state. The average at OECD member states is 50 companies. The minimum is reached in Belgium and in Australia (around 20 companies) and a maximum number in France and in Canada (over 100 companies). In Poland and the Czech Republic there are 1000 companies. However, the largest number of state

owned enterprises is in China, where the state controls approximately 17.000 companies.

Corporate governance of state owned enterprises refers to: the profit and the political incentives to manage and control the corporation. The main problems regarding the state owned enterprises are conflicting aspects, political influence, lack of transparency etc. (Figure 1 and Figure 2). Regarding the aspects mentioned above, there are some examples such as: Complexul Energetic Oltenia, the first company from energy sector which followed the rules of The Government Emergency Ordinance No. 109/2011, regarding the corporate governance of the

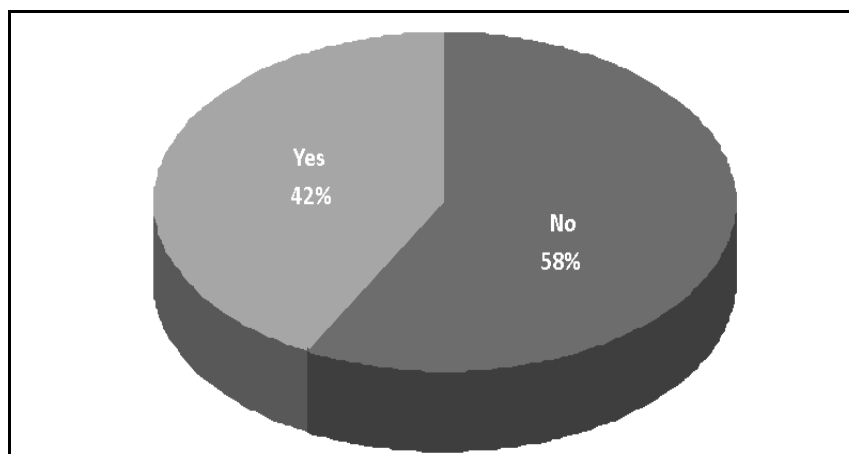
state owned enterprises. At Nuclearelectrica was a controversial nomination. Also at Transgaz and Romgaz. Transelectrica has a Supervision Committee, with seven members, named under the regulations of The Government Emergency Ordinance No. 109/2011. The private management from Poșta Română, also has some problems, because of the generous salary of the CEO. CFR Marfă is a company which have not been privatized, because of the scandal from 2011. Tarom is the first state owned enterprise who has chosen a private management. In Administrația Porturilor Maritime Constanța there was a political nomination.

Figure 1. Disclosure of the Financial Reports of SOEs, 2012



Source: The authors, based on the research

Figure 2. Disclosure of the Wealth Statements of SOEs



Source: The authors, based on the research

The study fills the gap in the corporate governance literature especially in the context of Romanian state-owned enterprises. Even if this study is not the first to examine the corporate governance model in our country for the state owned enterprises (Catana, 2012), it brings into the spotlights the corporate governance implementation, disclosure and transparency.

3.2. Corporate Social Responsibility in State Owned Enterprises

There is a very fine line between corporate governance and corporate social responsibility. Both are extremely important for a company and should not be viewed separately. Social responsibility is not a necessity, is an important obligation, both economically and socially, is defined not only by employees, suppliers and customers, but also by the community, which it is the direct beneficiary of the resources available within it.

Social responsibility, as shown in the literature has a wide range of definitions:

- Kotler and Lee (2005 p.3) characterized the social responsibility as that which contributes to the prosperity of the community;
- Basu and Palazzo (2008) observed that social responsibility is based on the links that are established between stakeholders;
- Mahon and McGowan (1991 p. 80) noted the positive effects of social responsibility.

Corporate social responsibility is impacting several categories of stakeholders:

- investors who can guide their actions in this regard;
- third parties (creditors, customers, suppliers, employees etc.);
- public authorities, which have the role to improve the business environment and to encourage socially responsible investments, to develop environmental legislation relating to the health and safety of employees at work, equal opportunities, social inclusion, volunteering and so on, are offered some incentives and tax deductions for socially responsible actions. In 2011 was elaborated The National Strategy for the Promotion of Corporate

Social Responsibility, which denotes that it was aware of the importance of social responsibility.

- non-governmental organizations, involved in removing corruption and boost transparency.

The study is relevant to the European Strategy, considering that in April 16, 2013 The European Commission adopted a proposal to amend the EU directives (IV and VII), which will be implemented in the law relating to companies in terms of transparency of social responsibility. Companies with over 500 employees will be required to report in this regard. Its aim is to increase transparency and also to contribute to sustainability. Companies must disclose information about policies, risks and results regarding the triple bottom line (economic, social, environmental) measures anti corruption, fraud, human rights, board diversity etc. These measures were stipulated also in Social Responsibility Strategy 2011 - 2014, drafted in October 2011. On 6 February 2013 the European Parliament adopted two resolutions: „Corporate Social Responsibility: Transparency, Responsible Behavior and Sustainable Grow” and „Corporate Social Responsibility: Promoting the Interests of Society and the Road to Sustainable Recovery.” Increasing transparency help companies to manage the non-financial risks and improve their performance. Only some of the companies report information on non – financial line, these types of information ranging widely from one company to another, which hampers comparability for both potential investors and for the other categories of stakeholders. The objectives of this legislation are:

- to enhance transparency and comparability of published information;
- to enhance board diversity;
- to enhance company’s performance.

Some EU member states have adopted the Model „Complain or Explain”, within companies choose to report or explain why they have not reported. Some countries apply the international law, others on the national one. Hence the discrepancies that arise. The quality of published information does not meet the needs of all stakeholders. Regarding the quantity of information: only 2500 of 42000 non European companies have the Annual Reports disclosed. The

board of the companies is mainly composed of members who have the same education, the same geographical origin, the same age, the same gender, which involves a „group thinking”, so a failure of management decisions, a lack of diversity. The European Commission proposed on November 14, 2012 in a legislative act two guidance on corporate governance and investor rights. They were developed in the Action Plan adopted in December 2012, the „European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies”. The first guide, called „Enhancing the EU corporate governance framework”, states that the existing rules on corporate governance are not strict enough. They are based on the „Comply or Explain”, offering companies the opportunity to choose which rules to follow and to explain the reason for not complying. In 60% of cases, companies that choose not to follow certain rules, do not provide sufficient explanation. The Commission proposes, among other things, that these initiatives and codes on corporate governance to be turned into law. The paper suggests that improvement is needed regarding:

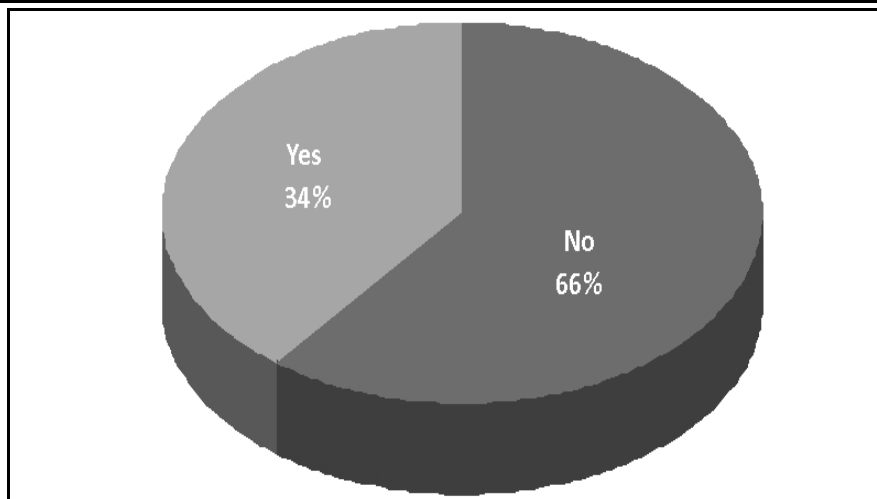
- increasing the transparency of voting policy;
- adoption by companies of directors remuneration policy based on the direct link between payment

and performance value. They should be able to be controlled by the shareholders;

- protecting the interests of shareholders by informing them about the transactions made by the company;
- companies will have flexibility in choosing relevant information, and how to report. Thus, they may use national or international reporting standards such as the Global Reporting Initiative (GRI), ISO 26000, UN Global Compact, Guiding Principles on Business and Human Rights, the OECD Guidelines for Multinational Enterprises etc.
- companies are not obliged to publish information that is not relevant or necessary for understanding their activity, but will have to explain why not consider a particular issue relevant;
- concise information is preferred, leading to understanding performance, position and prospects of development of a company. Disclosure can be made in the annual report.

The proposal will be adopted by co-decision mechanism of the European Parliament and the Council and then transposed into national legislation of the member countries. The Commission estimates that this will happen by 2016, and companies will publish the first reports in 2017.

Figure 3. Disclosure of the CSR Activities of SOEs, 2012



Source: the authors, based on the research

The European Commissioner for Internal Market and Services, Michel Barnier, said in a conference that currently only 10% of companies report such information. The European Parliament adopted in February, 2014 a report called "Corporate Social Responsibility: Promoting the Interests of Society and a Path to a Sustainable and Comprehensive Economic Recovery", coordinated by Richard Howitt, the European Parliament Rapporteur on corporate social responsibility. Among the weaknesses of the new law can be mentioned:

- the lack of specific indicators
- the lack of sanctions to ensure compliance
- the fear of the impact on communities and the environment will not be counted and corporations will only report on the risks that affect their economic performance.

Regarding the corporate social responsibility activities, like we can see from the Figure 3, only a percent of 34% companies from our sample was involved in such activities. Here we can mention: social responsibility activities, environment protection, volunteering, sponsorship, blood donation, cultural, artistically, educational activities etc.

4. Concluding Remarks and Future Research Directions

The state should promote a clear, predictable and efficient regulation of the operation of public enterprises, should also ensure the equal legal treatment to avoid market distortions.

The lack of practical implementation of corporate governance principles in the state owned enterprises is focused on the financial losses, which also impacts the companies from private sector, and on the absence of economic growth. Among the solutions found by the Governmental Ordinance No. 109/2011 can be mentioned: the replacement of the managers with foreign and professionals ones (here we can mention also the remuneration system: the fix part of non-executive members to not exceed the average of last 12 months average monthly profit earnings from sector), the privatization of a minority stake by listing on the Bucharest Stock Exchange. It is necessary to take into account the political impact and that the Bucharest Stock Exchange listings do not increase transparency and improvement of corporate governance, and the privatization is not a competitive and transparent one, as each time is accompanied by scandals.

Annex

No.	Ministry	Company
1	Ministry of Public Finances	The Romanian Lottery
2	Ministry of Public Finances	The State Printing House
3	Ministry of Public Finances	Transelectrica
4	Ministry of Public Finances	Transgaz
5	Romanian National Bank	The State Monetary
6	Romanian National Bank	The Romanian National Bank Printing House
7	Economy Ministry	Conversmin
8	Economy Ministry	National Uranium Company
9	Economy Ministry	Iprochim
10	Economy Ministry	Oltenia Energy Complex
11	Economy Ministry	Electrica
12	Economy Ministry	National Coal Company
13	Economy Ministry	Electrocentrale Group
14	Economy Ministry	Electrica
15	Economy Ministry	Romgaz
16	Economy Ministry	Nuclearelectrica
17	Economy Ministry	Cuprumin
18	Economy Ministry	IAR

No.	Ministry	Company
19	Economy Ministry	National Salt Company
20	Economy Ministry	Electrica Muntenia Nord
21	Economy Ministry	Hunedoara Energy Complex
22	Transports Ministry	Danube River Administration
23	Transports Ministry	Romatsa
24	Transports Ministry	Maritime Ports Administration
25	Transports Ministry	Mihail Kogalniceanu International Airoport
26	Transports Ministry	Administrative Palace of The National Society of Railway Transport
27	Transports Ministry	Metrorex
28	Transports Ministry	Maritime Ports Administration Galati
29	Transports Ministry	Navigable Canals Administration
30	Transports Ministry	Romanian Auto Register
31	Transports Ministry	Tarom
32	Transports Ministry	The National Society of Railway Merchandise Transport
33	Transports Ministry	The National Society of Railway Passenger Transport
34	Transports Ministry	Romanian Civil Aeronautical Authority
35	Transports Ministry	Maritime Ports Administration Giurgiu
36	Transports Ministry	The National Society of Railway Transport
37	Health Ministry	Antibiotice
38	Communications Ministry	Romanian Post

REFERENCES

- Basu, K. and Palazzo, G., *Corporate social responsibility: A process model of sensemaking*, 2008, *Academy of Management Review*, 33(1), pp. 122–136.
- Boardman, A. and A. Vining, *Ownership and performance in competitive environments: A comparison of the performance of private, mixed and state-owned enterprises*, 1989, *Journal of Law and Economics* 32, pp. 1-33.
- Catana, R.N., *The reform of corporate governance of state owned enterprises in Romania - a critical analysis*, Universul Juridic, București, 2012.
- Fama, E.F. and Jensen, M.C., *Separation of Ownership and Control* 1983, *Journal of Law and Economics*, 26, pp. 301-325.
- Kamal, M., *Corporate Governance and State-owned Enterprises: A Study of Indonesia's Code of Corporate Governance*, 2010, *Journal of International Commercial Law and Technology* Vol. 5, Issue 4, pp. 206-224.
- Khongmalai, O., Tang, J.C.S. and Siengthai, S., *Empirical evidence of corporate governance in Thai stateowned enterprises*, 2010, *Corporate Governance*, Vol.10, No.5, pp. 617 – 634.
- Kotler, R. and Lee, N., *Corporate social responsibility*, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2005.
- Mahon, J.F. and McGowan, R.A., *Searching for the common good: A process-oriented approach*, 1991, *Business Horizons*, 34(4), pp. 79-86.
- Meggison, W. and Netter, J., *From state to market: A survey of empirical studies of privatization*, 2001, *Journal of Economic Literature* 39, pp. 321-389.
- Mwaura, K., *The failure of corporate governance in state owned enterprises and the need for restructured governance in fully and partially privatized enterprises: the case of Kenya*, 2007, *Fordham International Law Journal* Volume 31, Issue 1, available online at: <http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2080&context=ilj> [Accessed on 1st June 2013].
- Rattsø, J. and Sørensen, R.J., *Political control of government enterprises: Who controls whom?*, available online at <http://www.bi.edu/InstitutterFiles/Samfunns%C3%B8konomi/Papers/Spring%202012/Ratts%C3%B8.pdf>, [Accessed on 1st June 2013].
- Vickers, J. and G. Yarrow, *Economic perspectives on privatization*, 1991, *Journal of Economic Perspectives* 5, 2, pp. 111-132.
- Yaacob, H., Basiuni, J., *Corporate governance model of a state-owned enterprise: evidence from an Asian emerging market*, 2013, WEI International Academic Conference Proceedings, Antalya, Turkey, pp. 60-69.
- Yin, R.K., *Case study research: design and methods*, Second Edition, Applied Social Research Methods, Series 5, Sage Publications, 1994, available online at http://cemusstudent.se/wp-content/uploads/2012/02/YIN_K_ROBERT-1.pdf [Accessed on 2nd September 2013].

Cadbury Report, 1992, *The Financial Aspects of Corporate Governance*. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd., pp. 1-90 available online at <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> [Accessed on 22nd September 2013]

OECD (2004), *Principles of Corporate Governance*, available online at <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf> [Accessed on 22nd September 2013]

OECD (2005), *Corporate Governance of State-Owned Enterprises – A Survey of OECD Countries*, Paris, available online at <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/corporategovernanceofstate-ownedenterprisesasurveyofoccd-countries.htm> [Accessed on 22nd September 2013]

The Government Emergency Ordinance No. 109/2011, available online at <http://lege5.ro/Gratuit/gi3dioj-tga/ordonanta-de-urgenta-nr-109-2011-privind-guvernanta-corporativa-a-intreprinderilor-publice> [Accessed on 22nd September 2013]

Determinant Factors of the Economic Value Added in the Case of Romanian Companies Listed on the Bucharest Stock Exchange

Senior Lecturer Mirela GANEA, Ph.D.
Department of Finance, Banking and Economic
Analysis, Faculty of Economics and Business
Administration, University of Craiova, Romania
e-mail: mirelaganea04@yahoo.com.

Abstract

The economic value added (EVA) is a performance indicator used in assessing a firm's ability to create value for its shareholders. In the international literature, this indicator is considered a standard managerial criterion, used in the substantiation of the company's current and future strategy. Depending on this strategy's degree of achievement, EVA becomes a landmark in the remuneration policy of the company's managers and employees. Since achieving this objective (value creation) depends on the efficiency with which resources involved in the business are used and generate a higher return on their cost, EVA must be analyzed in correlation with indicators which quantify the determinant factors of value.

The starting point of this work was to identify those practical issues of a firm's activity, which could influence the evolution of the economic value added (EVA). The next step was to analyze the intensity and direction of the link existing between EVA and the indicators identified as drivers of the shareholder value, by carrying out an empirical study at the level of 12 Romanian companies listed on the Bucharest Stock Exchange (BVB). The research was conducted on the basis of financial and accounting data relating to the year 2013. The methodology used for analysis was the technique of correlation, as a method of measuring the intensity of the mathematical relationship between two or more variables, using the Pearson correlation coefficient.

Keywords: economic value added, factors influencing EVA, Pearson correlation coefficient

JEL Classifications: C12, C18, G30

1. Introduction

The complexity, dynamism and challenges of today's business environment impose that an increased attention should be paid to the determining elements of value creation for shareholders. In most economies of the world and in our country as well, the financial difficulties induced by the world crisis, accompanied by the low involvement of the banking system in crediting domestic companies, have resulted in an exponential increase of the owners' role in funding the business from their own sources. For these reasons, it has to be seen how a business entity manages to meet the expectations of those who have invested money, time, labour and knowledge in it.

The economic value added (EVA) is the indicator which is most likely to suitably quantify the value created or destroyed by a business entity, however its evolution is influenced by several other practical factors, that also need to be identified and monitored. Many studies performed at international level (as shown in a previous research, "*Crearea de valoare economică și interdependențele dintre aceasta și indicatorii clasici de performanță*" [*Economic Value Creation and Interdependences with Classical Performance Factors*], published in the "Audit Financiar", issue 12/2014) provide us with information on possible such factors of influence: the rate of return for shareholders, the economic rate of return on assets, profitability indicators, cash flow, turnover, etc.

However, the goal of this paper is not a conceptual, but an empiric one, as the work focuses on the mathematical, economic and statistical identification of those determining factors which are likely to influence the evolution of the economic value added, as well as on the examination of such relations for Romanian companies listed on the Bucharest Stock Exchange (BVB). To this purpose, we have established a sample of 12 Romanian companies listed on the Bucharest Stock Exchange. This sample was selected starting from the total number of 82 companies included in the companies list¹, BVB section, out of which we discarded banking and financial investment companies, companies with

negative equity and, of course, companies who were suspended from trading, even on a temporary basis. The final number was of 61 companies, out of which we randomly selected 12 entities involved in manufacturing activities (i.e. 20% of the total statistical population of companies). For these 12 entities, we have aimed at researching the practical applicability of cause-effect interdependences between EVA and various economic and financial indicators, identified as determining factors for value creation. Both the economic and financial indicators, and EVA will be determined based on the financial and accounting data published for the year 2013 by the companies included in the study, and the interdependences between them will be analyzed in terms of statistical representativeness, by calculating and interpreting the Pearson correlation coefficient.

2. Methodological Concepts. Identifying the Determining Factors of the Value Added

According to the fundamental principles of the analysis, every economic phenomenon is influenced by at least one determining factor, as per the cause-effect relationship. Starting from these guidelines, determinist or causality models were developed, by means of which the isolated (individual) influence of a factor upon the analyzed phenomenon could be expressed and measured. However, the rigid and static character of such models resulted in their exclusion from the theory and practice of economic and financial analysis. The last decade has witnessed the development of various econometric models that express and test the interdependence between one or several cause (independent) variables and an effect (dependent) variable.

The use of econometric rules and principles in the study of economic phenomena has substantially resulted in a deeper knowledge of the interdependences between the phenomena or practical elements characterizing the various aspects of a company's activity. We aim at using these principles in the analysis of the determining factors of the economic value added (EVA) created by Romanian companies.

¹ <http://www.bvb.ro/Companies/ListedCompanies.aspx>

The first step within the analysis is to identify the determining factors of the shareholder value, starting from the very calculation formula of EVA:

$$EVA = P_{en} - C_{kinv} \quad (1)$$

where:

P_{en} = net operating profit;
 C_{kinv} = cost of invested capital.

- **The gross operating profit** is a classical performance indicator, calculated and declared by all business entities in our country, in order to characterize the result of the operational activity performed. **The net operating profit**, taken into account for the economic value added (EVA), is obtained by reducing the gross operating profit with the value of the related profit tax¹.

$$P_{en} = P_{eb} - I_p = P_{eb}(1 - C_i) \quad (2)$$

where:

P_{eb} = gross operating profit;
 I_p = profit tax;
 C_i = profit tax rate.

The net operating profit actually available for the company to cover the cost of the capital involved in the procurement of resources is the premise of creating wealth for the owners of a business entity. Hence, according to the EVA concept, the single activity creating economic value is the operating activity, provided that it takes place with a return that is clearly higher than the costs of the capitals invested in the company. A simple mathematical processing of calculation formula 1 helps us outline this significance of EVA:

$$EVA = \frac{P_{en}}{K_{inv}} K_{inv} - \frac{C_{kinv}}{K_{inv}} K_{inv} = K_{inv} (R_{K_{inv}} - R_{C_{kinv}}) \quad (3)$$

where:

K_{inv} = invested capital;
 $R_{K_{inv}}$ = the rate of return on invested capital;
 $R_{C_{kinv}}$ = the rate of cost of invested capital.

¹ This may be the actual profit tax paid by the company (in an ex-post analysis of EVA) or the value calculated by applying the profit tax rate to the pretax operating profit (for a forecast analysis of EVA).

Based on this formula, we can **identify following determining factors of the economic value added: the capital used by a company for funding its activity, the economic rate of return on that capital, as well as the average rate of the cost involved by using the capital employed or invested by the company.**

- **The cost of invested capital²**, in absolute terms, is calculated by adding the cost of equity (dividends for shareholders) to the cost of borrowed capital (interest payable to financial and credit institutions).

$$C_{kinv} = C_{Kpr} + C_{kim} \quad (4)$$

where:

$C_{K_{inv}}$ = cost of equity;
 C_{kim} = cost of borrowed capital.

The average rate of the cost of invested capital is computed as a weighted average between the cost rate of equity and the cost rate of borrowed capital:

$$R_{C_{kinv}} = \frac{C_{Kpr} \cdot K_{pr}}{K_{pr} \cdot K_{inv}} + \frac{Dob \cdot K_{im}}{K_{im} \cdot K_{inv}} (1 - C_i) = R_{C_{Kpr}} \cdot \frac{K_{pr}}{K_{inv}} + R_d \cdot \frac{K_{im}}{K_{inv}} (1 - C_i) \quad (5)$$

where:

K_{pr} = equity;
 k_{im} = borrowed capital;
 Dob = interests;
 $R_{C_{Kpr}} = C_{Kpr}/K_{pr}$ = cost rate of equity;
 $R_d = Dob/K_{im}$ = interest rate;
 K_{pr}/K_{inv} = share of equity in invested capital (G_{Kpr});
 K_{im}/K_{inv} = share of borrowed capital in invested capital (G_{kim});

The use of the average cost rate of invested capital has the advantage of considering not only an average cost of each form of capital, but also the share of each form of capital in the total capital invested by the company. At the same time, the different tax treatment of equity, compared to that of borrowed capital is emphasized, since the latter, given the deductibility of the interest, can result in a decrease of

² Invested capital or used capital includes all the funding sources used by a company and for which it owes compensation: equity and borrowed capital (short, average and long term financial debt).

its average cost rate, by means of tax exemption. Therefore, **an optimal structure of the invested capital may result in a lower average cost thereof and, implicitly, in a higher economic value added.**

The cost rate of equity can be calculated, according to the scientific literature (Siminica M., 2008) by using various methods:

- the CAPM (“capital assets pricing model”) method, considering two components: the return of a risk-free financial asset on the capital market and a risk premium;
- the “bond output plus risk premium” approach, starting from the rate of interest paid by the company for the raised loans, plus a risk premium;
- the method of discounted dividends is based on discounting future dividends to a present value and, possibly, a share resale price, without explicitly considering a potential risk.

When determining the cost rate of equity for the Romanian companies included in the study, we shall use the interest rate for government bonds issued on the primary market (risk-free financial assets) provided by the website of the National Bank of Romania¹.

As shown in formula 5, the cost rate of borrowed capital is the average rate of interest payable by the company to banks and credit institutions.

Adapting all the aspects detailed in formula 3, the economic value added (EVA) can be calculated as follows:

$$EVA = K_{inv} \left(\frac{P_{en}}{K_{inv}} - \frac{R_{C_{kpr}} \cdot K_{pr}}{K_{inv}} - \frac{R_d \cdot K_{im}}{K_{inv}} (1 - C_i) \right) \quad (6)$$

If we consider that invested capital is equal to total capital (considering that even interest-free debt, trade debt and payable salaries are funding sources related to the same operating activity, that the company may use), the calculation formula of the economic value

added may be simplified, also emphasizing new determining factors of this indicator’s level:

$$EVA = K_t \left(\frac{P_{en}}{K_t} - \frac{R_{C_{kpr}} \cdot K_{pr}}{K_t} - \frac{R_d \cdot K_{im}}{K_t} (1 - C_i) \right) \quad (7)$$

$$EVA = K_t (R_{kt} - R_{C_{kpr}} \cdot S_p - R_d \cdot G_i (1 - C_i)) \quad (8)$$

where:

- K_t = total capital;
- R_{kt} = rate of return on total capital;
- $S_p = K_{pr}/K_t$ = solvency ratio;
- $G_i = K_{im}/K_t$ = indebtedness.

The determining factors of the shareholder value, emphasized by this formula, are **the solvency ratio and the indebtedness.**

Besides the mathematical processing of the formula for calculating the economic value added, we consider that these aspects should be judged from an economic point of view, in order to clearly and correctly identify the true determining variables of wealth creation for shareholders. To this purpose, mathematical processing was integrated with economic analysis and the obtained results were synthesized in **Table 1.**

The factors identified as determining in value creation and which will be included in the empiric study on Romanian companies listed on the Bucharest Stock Exchange are the following: the economic rate of return on invested capital (R_{kinv}); the average cost rate of invested capital ($R_{C_{kinv}}$); the solvency ratio (S_p); the company’s indebtedness (G_i).

3. Case Study

The empiric analysis of the interdependences established between the economic value added and its four determining factors will be performed on a sample of 12 Romanian companies, whose securities are traded on the Bucharest Stock Exchange (BVB). The study is based on the financial and accounting data provided by the BVB website for each of these companies, which were subsequently processed in Excel worksheets, with a view to determining both the dependent variable – EVA and the independent variables – R_{kinv} , $R_{C_{kinv}}$, S_p , G_i .

¹<http://www.bnr.ro/Operatiuni-cu-titluri-de-stat-5593.aspx>

Table 1. The determining factors of the economic value added

Determining factors of the economic value added	Economic significance	Indicators illustrating the determining factors of EVA
<ul style="list-style-type: none"> The economic return on invested capital. 	Pursuant to its operating activity, the company must generate a return on the employed capital, which is definitely higher than the related cost.	The economic rate of return on invested capital (R_{kinv}): $R_{kinv} = Pe/K_{inv}$
<ul style="list-style-type: none"> Amount of invested capital; Structure of invested capital; Cost rate of invested capital (through the cost rate of equity and the cost rate of borrowed capital); 	Depending on the procurement cost for each form of capital, the company must envisage an optimal structure of the invested capital. A higher share of the form of capital obtained at a lower cost results in a lower average cost of invested capital, hence a higher EVA.	Average cost rate of invested capital ($R_{C_{kinv}}$): $R_{C_{kinv}} = R_{C_{igr}} \cdot \frac{K_{pr}}{K_{inv}} + R_d \cdot \frac{K_{im}}{K_{inv}} (1 - C_i)$
<ul style="list-style-type: none"> Solvency ratio; Indebtedness. 	A decrease in the solvency ratio is equivalent to a reduction in a company's financial autonomy, hence a higher risk of equity. At the same time, the cost of equity decreases, but this will result in a higher cost of borrowed capital, since the company will have to complete its own resources with sources from banks and the credit market. The interest of such new external sources depends on the average interest rate on the credit market (at that time), as well as the company's existing indebtedness. An increase in the solvency ratio entails opposite effects.	Solvency ratio (S_p): $S_p = K_p/K_t;$ Indebtedness (G_i): $G_i = K_{im}/K_t$

Source: Author's projections

The intensity of the relationship between the determining factors of the value creation and EVA will be identified by means of the correlation method, based on the estimation and interpretation of Pearson correlation coefficients.

The level of the indicators used in the correlation analysis is displayed, for each studied company, in **Table 2**.

The economic value added (EVA) has, as it can be seen in **table 2**, both positive values (in 9 of the analyzed companies), denoting a higher wealth of the shareholders of this company, and negative values (for 3 companies), which shows the destruction of value, pursuant to the performed activity. The companies with the highest achievements in terms of economic value added are Antibiotice S.A., with an EVA of 37,088,463 lei and Biofarm S.A., with an EVA of 15,313,054 lei. The opposite can be said of Cemacon S.A. (cu -2,121,871 lei), Altur S.A. (-1,587,106 lei) and Carbochim S.A. (-821,752 lei).

In terms of the **rate of return on invested capital** (R_{Kinv}) the highest values are seen in Conted S.A. (22.80%), Antibiotice S.A (15.27%), Biofarm S.A. (11.33%) and Aerostar S.A. (10.28%), denoting a higher achievement thereof, as regards the results obtained from the invested capital in their activity, compared to the other analyzed companies, which report values of less than 10%.

The average cost rate of invested capital ($R_{C_{kinv}}$) exhibits the average cost at which the companies in the sample managed to procure their funding sources (equity and borrowed capital). On this line, we notice high values¹ for Altur S.A. (49.21%), Carbochim S.A. (30.06%), Cemacon S.A. (19.00%), companies that had negative values of EVA.

¹ The values for the average cost rate of invested capital were expressed as percentages, in order to facilitate the compared analysis of all cause variables.

Table 2. Indicators used for the correlation analysis

Company	Economic value added (EVA)	Rate of return on invested capital (R _{kinv})	Average cost rate of invested capital (R _{ckinv})	Solvency (Sp)	Indebtedness (G _i)
Altur S.A.	-1,587,106	2.20%	49.21%	50.87%	32.49%
Aerostar S.A.	10,159,152	10.28%	7.23%	95.74%	0.00%
Amonil S.A.	706,648	3.22%	2.00%	72.66%	0.00%
Artego S.A.	2,857,278	6.24%	4.07%	62.02%	28.07%
Antibiotice S.A.	37,088,463	15.27%	10.47%	68.33%	14.14%
Biofarm S.A.	15,313,054	11.33%	8.00%	83.63%	0.00%
Carbochim S.A.	-821,752	2.09%	30.06%	62.50%	5.15%
Cemacon S.A.	-2,121,871	1.29%	19.00%	51.68%	29.00%
Comflet S.A.	1,744,437	4.12%	1.86%	50.34%	19.13%
Compa S.A.	14,494,052	6.81%	2.12%	68.84%	12.17%
Conted S.A.	2,326,931	22.80%	11.03%	79.63%	0.00%
Conpet S.A.	2,971,181	3.07%	2.00%	89.53%	0.00%

Source: Processing based on the data published in the balance sheet and profit and loss account, 2013

The solvency ratio (Sp) points to the financial autonomy of the companies in the research sample. Thus, the level of the indicator at Aerostar S.A. (95.74%), Conpet S.A. (89.53%), Biofarm S.A. (83.63%), Conted S.A. (79.63%) exceeds considerably the recommended limit (60%-66%), with a high financial autonomy due to the failure to attract/low attraction of financing sources on the banking market.

The indebtedness (G_i) exhibits the indebtedness of analyzed companies to banks and credit institutions. In the analyzed sample, we observe high values for Altur S.A. (32.49%), Cemacon S.A. (29%) and Artego S.A. (28.07%).

For the correlation analysis of each pair of cause-effect indicators, we have drawn up a set of hypotheses, for whose validation or invalidation we

used the Pearson correlation coefficient ($r = [-1, 1]$). Each set of hypotheses includes a null hypothesis (H_1) and an alternate hypothesis (H_0). The decision rule is the level of significance $p < 0.01$ (2-tailed) (Andrei, T., 2003).

The first set of hypotheses refers to the connection between the economic value added (EVA) as a dependent variable (effect) and the rate of return on invested capital (R_{kinv}), as the independent variable (cause).

$H_{1,1}$: There is a statistically significant relationship between EVA and R_{kinv} ;

$H_{1,0}$: There is no statistically significant relationship between EVA and R_{kinv} .

The results obtained for the Pearson coefficient are included in **table 3**.

Table 3. The correlation coefficient for testing the first set of hypotheses

Pearson coefficient (r)	Level of significance (Sig. (2-tailed))	Statistical significance
0.813	0.002	Statistically significant relationship

The level of 0.813 of the Pearson coefficient (sig. $0.002 < 0.01$) indicates a statistically significant cause-effect relationship between the two indicators. Hence, for Romanian companies listed on the Bucharest Stock Exchange, the rate of invested capital (R_{kinv}) has a significant and positive influence on EVA.

The second set of hypotheses aims at testing the relationship between the economic value added (EVA) and the average cost rate of invested capital (R_{ckinv}):

$H_{2,1}$: There is a statistically significant relationship between EVA and R_{ckinv} ;

H_{2.0}: There is no statistically significant relationship between EVA and R_{Ckinv}.

As it can be seen in **table 4**, there is no statistically significant correlation between the economic value added (EVA) and the average cost rate of invested capital (R_{Ckinv}). The value of the Pearson coefficient of -0.305 indicates an inversely proportional relationship

between the two indicators (when R_{Ckinv} increases, EVA decreases and vice versa), but it is very weak and it is not validated by the level of significance (sig.= 0.067 > 0.01). In economic terms, only for a level of significance of 10% (sig. ≤ 0.01) can it be said that R_{Ckinv} has a significant, but negative influence on EVA.

Table 4. The correlation coefficient for testing the second set of hypotheses

Pearson coefficient (r)	Level of significance (Sig. (2-tailed))	Statistical significance
-0.305	0.067	Statistically non-significant relationship

The third set of hypotheses was drawn up in order to test the interdependence between the economic value added (EVA) and the solvency (S_p):

H_{3.1}: There is a statistically significant relationship between EVA and S_p;

H_{3.0}: There is no statistically significant relationship between EVA and S_p.

Table 5. The correlation coefficient for testing the third set of hypotheses

Pearson coefficient (r)	Level of significance (Sig. (2-tailed))	Statistical significance
0.277	0.45	Statistically non-significant relationship

The values obtained in **table 5** (r=0.277<0.5 and p=0.45>0.01) make us reject the null hypothesis and accept the alternate hypothesis, i.e. there is no statistically significant relationship between EVA and S_p. From an economic point of view, there is a directly proportional or positive relationship between the solvency ratio (S_p) and the economic value added (EVA) (when S_p increases, EVA increases and vice versa), but the intensity of this relationship is very weak in the studied sample of Romanian companies

(the level of significance is higher than the maximum admitted level of 10%).

The fourth set of hypotheses tests the correlation between the economic value added (EVA) and the company's indebtedness (G_i):

H_{4.1}: There is a statistically significant relationship between EVA and G_i;

H_{4.0}: There is no statistically significant relationship between EVA and G_i.

Table 6. The correlation coefficient for testing the fourth set of hypotheses

Pearson coefficient (r)	Level of significance (Sig. (2-tailed))	Statistical significance
-0.171	0.602	Statistically non-significant relationship

In this set of hypotheses, the results obtained in **table 6** also converge towards a statistically non-significant relationship. Indebtedness does not represent, according to the accepted H_{4.0} hypothesis, a determining factor for the economic value added (r=0.171<0.5 and p=0.602>0.01 suggest a very weak

negative correlation). This time as well, from an economic point of view, we cannot identify a sufficiently strong relationship between the two studied indicators for the sample of Romanian companies. In other words, even though G_i has a negative influence on the evolution of EVA, the

analyzed data of the Romanian companies do not allow us to take this relationship into account, as we have identified it as much too weak.

4. Conclusions

The performed empiric study makes us conclude that, out of the four economic and financial indicators mathematically identified as determining factors of the value creation, for the analyzed sample of 12 Romanian companies, only the rate of return on invested capital has proved to have a statistically significant cause-effect relationship with EVA. Though statistically non-significant, the other correlations we have tested have confirmed the direction of the relationship we had anticipated in economic terms: indirectly proportional EVA - $R_{K_{inv}}$ and EVA - G_i ; directly proportional: EVA - $R_{K_{inv}}$ and EVA - S_p .

Despite the much too weak intensity of the empiric relationships established at the level of the 12 Romanian companies, we consider that the study provides a coherent and concise vision on the factors that may influence the level of the economic value added in a company. The identification of these value-determining factors, by means of mathematical processing, accompanied by the statistical testing and the economic assessment of the significance of their

relationship with the value created for shareholders, assigns a significant theoretical and practical utility to the entire scientific research, not only for the Romanian economy, but also at an international level. This happens because the factors identified as determining variables in the evolution of EVA may be analyzed for any company, irrespective of the economy it operates in.

In order to increase the statistical representativeness, a new possibility to test the dependence between these factors and EVA can be the widening of the time horizon within which the indicators are observed. The present study has dealt with the level of the indicators for a single tax year, 2013 but, in my opinion, a new approach of the issue for a wider period (e.g. 3-4 years) may represent a valid research hypothesis.

Acknowledgement

This work was cofinanced from the European Social Fund through Sectoral Operational Programme Human Resources Development 2007-2013, project number POSDRU/159/1.5/S/140863, "Competitive Researchers in Europe in the Field of Humanities and Socio-Economic Sciences. A Multi-regional Research Network"

REFERENCES

Andrei, T., *Statistică și econometrie*, Editura Economică, București, 2003, pp.414;
 Bușe, L. și colab., *Analiză economico-financiară*, Editura Universitaria, Craiova, 2013;
 Georgescu V.și colab., *Statistică economică*, Editura Universitaria, Craiova, 2009;

Pele, D. și colab., *Teorie și practică econometrică*, Editura Meteor Press, București, 2007;
 Săvoiu, Gh., *Econometrie*, Editura Economica, București, 2011;
 Siminică, M., *Diagnosticul financiar al firmei*, Editura Universitaria, Craiova, 2008, pp.52.
<http://www.bvb.ro/>

Aspects Regarding the Practical Correlations for Errors Detection in Retail Accounting

Senior Lecturer Sorin-Constantin
DEACONU, Ph.D.,
Department of Economic Sciences and Business
Management, Faculty of Economic Sciences,
„1 Decembrie 1918” University of Alba Iulia, Romania
e-mail: deaconu_sorin@uab.ro

Abstract

In Romania, many businesses are conducted in the field of trade. Direct sell of goods is an operation which attracts many temptations in terms of tax evasion. In this sense, professional accountants, auditors and tax authorities can use a number of correlations to verify the accuracy of results and the correct registration of documents into accounting. Generally, the correlations to be made by the professionals are based on the trial balance. Checking these correlations does not require large amounts of time due to the fact that only one document is needed in order to perform it, as shown above. These correlations are taking into account the value of merchandise, the value of the used price differences, the value of the revenue from the sale of merchandise, the amount of expenses and also the VAT value.

Keywords: accounting, retail trade, merchandise, revenue, errors

JEL Classification: M41

1. Introduction

Accounting is a *specialized activity* (according to Romanian legislation) which offers various information to administrators, to associates, to employees and to other stakeholders. The information emanated from accounting should be precise and real, as accounting theory requires. Unfortunately, this principle is not respected in practice. The accuracy of accounting information depends on several factors, such as: the education of accounting professionals, their experience, the accounting department's organization, the operating method of primary accounting documents etc.

The reputed Professor Emil Horomnea asked the question: "why is accounting reduced to the description of „activity”, even if it means as a specialized activity? Thus, accounting represents a coherent aggregate of registration, quantification, information processing and communication regarding the state and the changes of given assets”¹.

The concept of asset is also used in specialized literature (even though Romanian normalizers use it increasingly less). We believe that the concept cannot be dodged as both economists and lawyers use it. Moreover, it is difficult to teach students the object of accounting without making a reference to the notion of asset.

Accounting should reflect a company's modus operandi. „The science of accounts” cannot substitute a manager, but it offers essential information for the decision making processes².

Shareholders want almost every time from the professional accountant a profitable situation of the company. Many times, however, the situation reflected in accounting shows loss. In our opinion, so-called “managers” focus on sales, without the supporting documents,³ a fact that causes the following effects:

- short-term personal benefits for the manager and/or associates;

¹ Horomnea, E., Fundamentele științifice ale contabilității. Doctrină. Concepte. Lexicon, Editura TipoMoldova, Iași, 2008, p. 120

² Ibidem, p. 109

³ The National Revenue Agency reports highlight this fact, especially since there have been verifications performed on economic agents of retail trade. Certain irregularities were found: sales carried out with receipts for only a part of the goods on the shelf or even sales without receipt (sale of flowers, for instance).

- impoverishment of the company and a negative result (which will displease the manager and/or the associates);
- discovering some inventories with big values in accounting, which do not exist physically and will also displease the manager and/or the associates;
- finding some unpaid liabilities, as the liquidities are inside the associates' or the manager's pocket. Therefore, the company's available liquidities are not sufficient for the liabilities' payment⁴.

The above mentioned aspects are the realities of poorly managed companies. Therefore, it is recommended that managers and/or shareholders to always follow the increase of **sales**,⁵ **but also the collection of their corresponding value**, through the company's accounts. Any derogation from the principle stated below may lead to financial blockages, tensions between management and shareholders, between management and the financial department.

For this reason, it is recommended that everyone who wishes to start a business, to obtain detailed information about the field, but also to take a management course in order to acquire communication skills and manage difficult situations that can occur in the company's activity (difficulties in the relation with banking institutions, different government institutions etc.).

2. Research methodology

The present article has investigated a series of research methods from the economic field. As a result, were used:

- the case study method, used in the present article through an exemplification regarding the evaluation and recording of purchased merchandise, for which two VAT rates apply: 9% and 24%;
- the qualitative approach, that implies reaching the depths of real or imaginary structures, through interpretation, naturalist explanation,

⁴ For more details regarding cash-flow see Stancu, I., Stancu, D., Delimitări conceptuale și metodologice ale indicatorilor de cash, cash-flow și cash-flow disponibil ale întreprinderii, „Audit Financiar” journal, no. 10/2014, pp. 44-45

⁵ Tracy, B., Cum conduc cei mai buni lideri: tehnici testate pentru a valorifica la maximum potențialul uman, Curtea Veche Publishing, București, 2010, p. 56

comprehension. Generalization becomes possible in this manner by passing from individual to general, through induction;

- the phenomenological approach is primarily a naturalistic and interpretative approach in the processing and analysis of data and research results. It performs, in a particular manner, the study of experienced actions, of personal experiences related to the problem in question.

At national level, the method of the retail price is stipulated by Order No. 3055/2009 of the Ministry of Public Finances regarding the approval of the accounting regulations in compliance with the European Directives.

The method of retail price is also stipulated in IAS 2 *Inventories*. The international regulation states that the retail price method is often used in retail in order to evaluate the cost for inventories of large numbers and rapid movements, with similar margins and for which the use of another method is impracticable. The cost of goods sold is calculated by deducting the gross margin from the selling price of inventories. The gross margin percentage used take into account the inventories for which the price has been reduced under the initial selling price. An average percentage can often be used for each department.

Moreover, the European Union has set the two directives (one regarding accounting and the other regarding transparency), which state certain size criteria for the SME's and micro businesses. Depending on the category it belongs to, a company has certain obligations regarding financial statements. Thus, European Directives require a simplified report system for small businesses and micro businesses, respectively.

Opinions are divergent in literature. Some authors support the method, while others are against it.

Professor Nicolae Feleagă and Professor Ion Ionașcu¹ are amongst the opponents of this method. The authors highlight the fact that this method derives from the old accounting system, based on the implementation of single prices. Furthermore, their

¹ Feleagă, N., Ionașcu, I., *Tratat de contabilitate financiară – vol. II, Editura Economică, București, 1998, p. 95-96.*

famous accounting study states that the poor assimilation of the new accounting and management culture, the formal adaptation to a changing economic environment and a certain doctrinarian incoherence promoted by law makers in accounting are the explanation for the use of permanent inventory at a selling price for stocks.

At international level, there is a rich literature in terms of articles on the subjects of market studies, goods prices etc., but the majority are focusing on general marketing aspects. From the point of view of the reflection in accounting, literature is not very rich. Therefore, the paper will list a series of studies focusing on aspects of retail trade:

1. Blazenka Knezevic, Marek Szarucki, *Internationalization of Retail in Poland and Croatia*, International Business and Management, volume 29, 2013. Croatian and Polish retail markets being compared, with the purpose of explaining the ways of internationalizing retail trade in post-communist economies.
2. Karise Hutchinson, Barry Quinn, Nicholas Alexander, *SME Retailer Internationalisation: Case Study Evidence From British Retailers*, International Marketing Review, volume 23, Issue: 1, 2006. The accent is set more and more on internationalization and globalization. Small and medium-sized businesses need to cope with this process. In this sense, a balanced presentation of financial statements of small and medium-sized businesses is desired.
3. Laura Márquez-Ramos, *European Accounting Harmonization: Consequences of IFRS Adoption on Trade in Goods and Foreign Direct Investments*, Emerging Markets Finance & Trade, volume 47, supplement 4, 2011. This article encourages international goods trade, direct foreign investments and the implementation of the IFRS.

Retail trade is one of the focus points of the National Statistics Institute as well. Thus, according to the given data, in **Table 1** there is a comparative presentation of retail trade on groups of merchandise:

There is a slightly upward trend regarding retail trade, namely an increase of approximately 12% in 2011 compared to 2010. This highlights an increase in the

sale of goods to the population and finally an increased consumption. Thus, we conclude that there

is pressure increase regarding prices, leading to an inflationary period in future.

Table 1. Retail Trade on Groups of Goods *

Millions RON, current prices				
CAEN code Rev.2	2008	2009	2010	2011
Food products	55479,9	51806,5	52398,5	56633,8
Non-food products	71386,0	63987,4	65594,0	67097,8
Retail price for fuel	31325,6	24833,9	33523,1	45601,6
Total	158191,5	140627,8	151515,6	169333,2

*Excluding the sale, the maintenance and the repairing of automobiles and motorcycles.

Source: Statistical Yearbook 2012, <http://www.insse.ro/cms/ro/content/anuarul-statistic-2012>, October 2014

The study found that this branch of trade is generally presented in both national and international literature. Particularly, retail should be given due credit in the context of globalization and so the population would be able to purchase goods on the territory of any state in different currencies.

Any type of research is subject to risk. The work of a professional accountant is threatened by risks as well. In the field of trade there is a "possible danger" of errors, which can multiply every month if not discovered and corrected in time.

3. Equations for checking accounting calculations in retail

Every activity is subject to error¹. According to the dictionary, an error is defined as a fact, an action etc. which constitutes a deviation (intentional or involuntary) from the truth, from what is real, right, normal, good (and which can attract a negative event); error².

Errors can have an intentional character or not. Intentional errors are made willingly, and usually have

¹ From an accounting point of view, Order No. 3055/2009 refers to the concept of **error**, which can be defined as: the omission and the misstatement in the financial statements of the company, for one or more past periods, resulted from a mistake in using or not credible information.

² <http://m.dexonline.ro/definitie/gre%C8%99eal%C4%83>, October 2014

the purpose of decreasing the tax base and paying less tax. Intentional errors can also have the purpose of presenting a profitable situation to a bank in order to obtain a loan.

Unintentional errors are made due to the lack of attention (insufficient training of professional accountants³) or as a result of law misinterpretation (due to an abundance of laws that are not clear and eloquent).

In the field of trading, the accounting of transactions and events is relatively simple. But there are particularities involved in terms of sales (wholesale and retail), discharge, the assessment, the compilation of documents (for example, a non VAT payer issues an invoice for sales and also collects indirect tax inappropriately).

The retail price method involves certain organization skills for the company, but also a certain preparation for the operation of accounting documents (input

³ This statement can be proven with more arguments: many of the accounting expertise reports filed at the courts of law do not respect the requirements of the profession (personally I have noted that in one judiciary expertise report the expert had calculated correctly the penalties for four invoices, and for the other 280 invoices penalties were calculated in favor of a certain party of the case; companies found in insolvency file to the court documents (accounting registers, sales and purchase records etc.) that are not signed by the professional accountant, and as such, the documents do not respect authenticity, legal requirements etc.; tax institutions frequently state the misuse of account 711 „Revenues associated with the costs of the completed production”, as well as the incorrect evaluation of self produced goods.

operations, sales operations and release from administration).

From a practical standpoint, this method implies that the prices of goods will be displayed, and then the buyer will have two options: either accept that price or turn to a competitor. It is unlikely that the price will be negotiated, as the Romanian law requires the displaying of the prices. In this sense, the retail prices are established by the vendor who will take into account competing businesses that sell similar goods and are located in a close area.

The following question also arises: what is the minimum value a price can drop to? The price of goods can decrease with the used price difference value. Any decrease affecting the acquisition cost will lead to adjustments for value loss. Unfortunately, in practice, a decrease under the acquisition cost does not lead to adjustments. It is very difficult to check these price decreases in practice by the fiscal institutions, as the evidence is value based.

Any type of check will draw on financial information. As such, "the science of accounts" needs to provide the user with meaningful information. In retail, the average price difference rate is used, especially for discharge from administration.

Literature also uses the method of transforming the trade margin rate into a discount rate through the following formula¹:

$$\text{Discount rate (\%)} = (\text{trade margin rate} \times 100) : (\text{trade margin rate} + 100)$$

The above method is also referred to as the Method of Analytical Calculus².

For the companies selling directly to the population, the accounting may be value based (for most companies using a cash register) or quantity-based (for the companies using a specialized management software for incoming and sold goods).

In retail (sale to the end-user) accounting, the following mistakes can occur in the professional

¹ Pântea, I.P., Bodea, G., Contabilitatea financiară românească, Editura Intelcredo, Deva, 2009, p. 151

² Ristea, M. (coordonator), Contabilitatea financiară a întreprinderii, Editura Universitară, București, 2004, p. 253

accountant's activity: mathematical errors, errors in the application of accounting policies, errors made due to lack of attention or misinterpretation of events and frauds etc. Specialized literature registers a number of errors which cannot be identified with the help of the trial balance: booking omissions, compensation errors, taxation errors, booking errors from the general ledger³. In financial accounting we can identify a series of interactions in order to check the accuracy of mathematical operations, accounting principles and policies:

APDR – average price difference rate
 OB – opening balance
 DF – debit footing
 CF – credit footing
 EB – ending balance
 TA – Total amount

- by relating the trade margins to the balance of the existing goods without VAT under settlement the average price difference rate will be returned:

$$\frac{CEB_{378}}{DEB_{371} - CEB_{4428}} \times 100 = APDR$$

- by applying the average price difference rate to the final balance of account 371 which will return the final balance of account 4428 will lead to the obtaining of the price difference for the stock goods (total credit balance of account 378):

$$(DEB_{371} - CEB_{4428}) \times APDR = CEB_{378}$$

- the acquisition cost of goods sold (debit side of account 607), together with the price difference for goods sold (debit side of account 378) has to equal the income from sales of goods (credit side of account 707).

$$DF_{607} + DF_{378} = CF_{707}$$

- the VAT calculation method applied on the inventories will return the VAT under settlement:

³ Călin, O., Ristea, M., Bazele contabilității, Editura Națională, București, 2000, p.377

$$\frac{24}{124} \times DEB_{371} = CEB_{4428}$$

- the value of sales of goods (credit side of account 707) added to the VAT for sales (credit side of account 4427) has to coincide with the value of sold goods (credit side of account 371):

$$CF_{707} + CF_{4427} = CF_{371}$$

The above interactions are presented as a result of professional experience and judgment, as the current legislation does not offer such correspondences.

4. Verifying the equations in retail accounting

In the following paragraphs it is proposed a practical example in order to establish the correlations which are necessary for verifying the accuracy of the results.

Practical example. During a management period, a retailer is purchasing goods in the following structure:

- first invoice with a total value of 14,880 RON, out of which 2,880 RON VAT; merchandise are registered with a price difference of 40% with VAT;
- second invoice with a total value of 6,200 RON, out of which 1,200 RON VAT; merchandise are registered with a price difference of 20% with VAT;
- third invoice with a total value of 6.540 RON, out of which 540 RON VAT; merchandise are registered with a of 30% price difference and VAT of 9%. Goods with a VAT rate of 9% are sold out.

Revenues from the sale of merchandise amount to 28.000 RON. Account all financial operations and prepare the corresponding supporting documents.

A centralized record will be prepared in order to avoid a separate booking for each invoice (Table 2).

Table 2. Centralized record of purchased goods

- RON -

No.	Purchase value	VAT for goods at purchase value	Price difference	VAT for goods and price difference	Retail value
1	12.000	2.880	4.800*	4.032**	20.832
2	5.000	1.200	1.000	1.440	7.440
Subtotal	17.000	4.080	5.800	5.472	28.272
3	6.000	540	1.800	702***	8.502
Total	23.000	4.620	7.600	6.174	36.774

* 4.800 = 12.000 x 40%; ** 4.032 = (12.000 + 4.800) x 24 %; *** 702 = (6.000 + 1.800) x 9%

In order to highlight the merchandise, were used two analytical accounts:

- 371.1 "Merchandise 24%", meanings the merchandise for which was applied the standard 24%VAT ratio;

- 371.2 "Merchandise 9%", meanings the merchandise for which was applied the standard 9%VAT ratio.

Registering the merchandise evaluated at retail price based on the centralized record in Table 2:

36.774	%	=	%	36.774
28.272	371.1 "Merchandise 24%"		401 "Suppliers"	23.000
8.502	371.2 "Merchandise 9%"		378 "Price differences on goods purchased for resale"	7.600
			4428 "VAT under settlement"	6.174

Registering input VAT corresponding to merchandise at purchase price:

$$4426 \text{ "Input VAT"} = 401 \text{ "Suppliers"} \quad 4.620$$

Sale of goods:

5311 "Petty cash RON"	=	%	28.000
		707 "Sale of goods purchased for resale"	23.524
		4427 "Output VAT" .9%	702
		4427 "Output VAT" .24%	3.774

Merchandise with a 9% VAT ratio are sold out.

$$3.774 = 19.498 \times \frac{24}{124} \text{ and } 19.498 = 28.000 - 8.502$$

Discharge of the goods sold:

28.000	%	=	%	28.000
5.831	378 "Price differences on goods purchased for resale"		371.1 "Merchandise 24%"	19.498
17.693	607 "Goods for resale"		371.2 "Merchandise 9%"	8.502
4.476	4428 "VAT under settlement"			

In order to determine the price difference for the sold goods we will calculate an average rate of price differences practiced by the company.

$$APDR = \frac{OB_{378} + CF_{378}}{(OB_{371} + DF_{371}) - (OB_{4428} + CF_{4428})} \times 100 =$$

$$= \frac{7.600}{36.774 - 6.174} \times 100 = \frac{7.600}{30.600} \times 100 \approx 25\%$$

$$EB_{378} = (EB_{371} - EB_{4428}) \times APDR = (8.774 - 1.698) \times 25\% = 1.769 \text{ RON}$$

$$DF_{378} = TCA_{378} - CEB_{378} = 7.600 - 1.769 = 5.831 \text{ RON}$$

The debit side of account 378 represents, in this case, the used price difference for the goods sold.

The cost of goods sold is the difference between the total values of goods sold (28.000 RON) and the value of the used price difference (5.831 RON), including VAT under settlement (4.476 RON).

The situation in the accounts is as follows:

Dr	371.1	Cr
	28.272	19.498
	DF: 28.272	19.498
	TD: 28.272	19.498
	DEB: 8.774	

Dr	371.2	Cr
	8.502	8.502
	DF: 8.502	8.502
	TD: 8.502	8.502
	EB: 0	

Dr	378	Cr
		7.600
	DF: 5.831	7.600
	TD: 5.831	7.600
	CEB: 1.769	

Dr	4428	Cr
	4.476	6.174
	DF: 4.476	6.174
	TD: 4.476	6.174
	CEB: 1.698	

Result verification:

$$1. \frac{1.769}{8.774 - 1.698} \times 100 = 25\% ^1$$

$$2. (8.774 - 1.698) \times 25\% = 1.769 \text{ RON}$$

$$3. 17.693 + 5.831 = 23.524 \text{ RON}$$

$$4. \frac{24}{124} \times 8.774 = 1.698 \text{ RON}$$

$$5. 23.524 + 4.476 = 19.498 (CF_{371.1}) + 8.502 (CF_{371.2})$$

¹ We will verify the formulas through their validation within the application with wholesale trade where goods have been sold both with a 24%, and a 9% VAT rate.

5. Conclusions

Accounting should reflect all transactions and events that affect the assets of an entity. A professional accountant should make sure that operations are performed error free for every month-end close, in order to file tax statements correctly and to offer accurate information to the company's management. Financial statements that are filed without validation errors at the end of an accounting period do not guarantee the absence of accounting errors.

The first conclusion is that the report of price difference value for stocks in reference to the balance of the existing goods without VAT under settlement has to return the average price difference rate.

The second conclusion is that applying the average price difference rate to the final balance of account 371, which will return the final balance of account 4428 will lead to the obtaining of the price difference for the stock goods (this correlation can be easily verified with the trial balance¹).

The third conclusion is that the acquisition cost of goods sold (debit side of account 607) together with the price difference for goods sold (debit side of account 378) has to equal the income from sales of goods (credit side of account 707). This can also be easily verified with the trial balance.

The fourth conclusion is that the VAT calculation method applied to the inventories will return the VAT under settlement (we recommend using analytical accounts for a good management of the VAT).

The fifth conclusion is that the value of sales of goods (credit side of account 707) added to the VAT for sales (credit side of account 4427), has to coincide with the value of goods sold (credit side of account 371).

The correlations presented in this article, offer a certainty regarding the manner of operating primary documents in accounting for the professional accountant, as well as for third parties (auditors, fiscal institutions etc.), by providing clear and real information.

REFERENCES

- Brian, T., (2010), *Cum conduc cei mai buni lideri: tehnici testate pentru a valorifica la maximum potențialul uman*, Editura Curtea Veche, București
- Călin, O., Ristea, M., (2000), *Bazele contabilității*, Editura Național, București
- Deaconu, S. C., (2012), *Particularități ale contabilității entităților*, Editura C.H. Beck, București
- Feleagă, N., Ionașcu, I., (1998), *Tratat de contabilitate financiară – vol. II*, Editura Economică, București
- Horomnea, E., (2008), *Fundamentele științifice ale contabilității. Doctrină. Concepte. Lexicon*, Editura TipoMoldova, Iași
- Hutchinson, K., Quinn, B., Alexander, N., *SME retailer internationalisation: case study evidence from British retailers*, International Marketing Review, volume 23, issue 1, 2006
- Knezevic, B., Szarucki, M., *Internationalization of Retail in Poland and Croatia*, International Business and Management, volume 29, 2013
- Márquez-Ramos, L., *European Accounting Harmonization: Consequences of IFRS Adoption on Trade in Goods and Foreign Direct Investments*, Emerging Markets Finance & Trade, volume 47, supplement 4, 2011
- Pântea, I.P., Bodea, G., (2009), *Contabilitatea financiară românească*, Editura Intelcredo, Deva
- Ristea, M. (coordonator), (2004), *Contabilitatea financiară a întreprinderii*, Editura Universitară, București
- Stancu, I., Stancu, D., *Conceptual and Methodological Indicators of the Enterprise Cash, Cash Flow and Free Cash Flow*, „Audit Financiar” journal, CAFR, year XII, no. 118-10/2014
- ***, Order no. 3.055 / 2009 for the Approval of Accounting Regulations compliant with European Directives, published in the Official Gazette of Romania, Part I, no. 766 bis of 10 November 2009.
- ***, Accounting Law no. 82/1991, Official Gazette no. 454/2008
- <http://m.dexonline.ro/definitie/gre%C8%99eal%C4%83>, October 2014
- <http://www.insse.ro/cms/ro/content/anuarul-statistic-2012>, October 2014
- <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=AMD&reference=A7-2012-0278&secondRef=115-115&language=RO&format=PDF>, Accounting directives
- <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=AMD&reference=A7-2012-0292&format=PDF&language=RO&secondRef=036-036>, Directives regarding transparency.

¹ Many professional accountants believe a trial balance with “two by two” equalities reflects a real situation. This assertion is false, as there are multiple errors a trial balance cannot uncover, although equalities are maintained (for instance the reversal of an accounting formula $401 = 371$; this error cannot be shown by a trial balance).

Exploratory Study on the Influence of Non-Financial Factors on the Stock Performance of Quoted Romanian Companies

Assistant Mihai CARP, Ph.D.,

“Alexandru Ioan Cuza” University of Iași, Romania
e-mail: mihai.carp@feaa.uaic.ro

Abstract

Required for a more detailed support of the decisions concerning the availability of owned capital, non-financial data come to complete the information scope of the financial statements that companies publish, contributing at the same time to diminishing the degree of uncertainty associated with the investment process.

This paper analyses the influence of non-financial factors (the shareholders' structure, the type of control used, the application of the corporate governance principles, the company size) on the stock performance specific to quoted Romanian companies. Using a sample made up of 126 economic entities quoted at the Bucharest Stock Exchange, this study analyses the researched field from two perspectives. Association relations are used to identify a series of profiles concerning the evolution of the value of companies, as an expression of stock performance, in correlation with the mentioned qualitative factors. At the same time, the authors estimate the impact of the qualitative variables on the value relevance of the accounting data, as a premise for the indirect evaluation of the efficiency of the organisational activity by the investors. The results identify a significant association between the stock performance and the existence of a corporate governance system within large companies, in the context of control being applied by the trust funds, trading companies, and the state. Small companies, jointly controlled by minority shareholders or owned by individuals, respectively trading companies, generally notice a drop in their market value. The present approach implied using the following methods: the multiple correspondences factor analysis, the correlation analysis, the multiple regression analysis, and the multiple regression analysis with alternative variables (Ancova). The data was processed using the SPSS.19 statistical software.

Keywords: non-financial information, corporate governance, shareholders' structure, stock exchange performance, value relevance of accounting data

JEL Classification: G34; L25; M14; M41

Introducere

The multiplication of the risks that characterise international financial markets, reflected in an increase in their volatility, requires permanent adaptation, through the inclusion of new influence factors, in the analyses specific to the decision process of all the actors present in this transfer area. Quoted economic entities as well as investors are concerned with identifying and evaluating the impact of an ever higher number of elements that affect the evolution of their own interests, in an attempt to lower the degree of uncertainty associated to the operations performed. The institutions of the financial markets contribute to this effort by diversifying the information requested from the title issuers, aiming to improve the transparency of the information specific to the capital transfer operations.

The limited value relevance of the financial data within the analyses on the investment / disinvestment of the shareholders' equity has become ever more obvious. These data manage to grasp the economic reality only in part, respectively the one that can be quantified financially, leaving without any basis an entire variety of factors that act in conjugation on the activity of entities.

Aiming to obtain higher performance for the available financial resources, investors complete their information with new characteristics, often qualitative, of the issuers and of the socio-economic environment where they act. Elements such as the leadership and control way of the economic entities, their size, the shareholders' structure or the reputation of the companies involved in certifying the financial statements are more and more present in the debate concerning the efficiency of the process of adopting the investment decisions. Each of the mentioned features generates significant effects, reflected through the financial market, on the ability of companies to improve their economic-financial performance and, as a consequence, meet the investors' demands.

The present paper aims to analyse the impact of the non-financial factors on the stock exchange performance of the companies quoted in the Bucharest Stock Exchange, reflected through their

ability to maximize their market value, respectively the price of shares. This approach covers the two action directions of non-financial information. They can have a direct effect on the selected performance indicator, through interpretation by the investors of the opportunities or the threats generated by the qualitative features identified, as well as an indirect one, by determining the degree of relevance of the financial information reported by the analysed companies.

1. Literature review

Involved in the ample debate on the ability of economic entities to create value, non-financial information concerning corporate governance, the shareholders' structure, the company size, etc., are intensely analysed elements in specialised literature, contributing to the definition of a significant information basis that can be used in supporting the options concerning the use of capital.

1.1. Conceptual approaches of corporate governance and the shareholders structure

The concept of corporate governance appeared under the auspices of intense confrontations of the precepts of the multiple theories on the set of relations that appear during the existence of an economic entity. In this sense, Okpara (2011) mentions four theoretical perspectives that gave consistency to this concept, respectively: the *managerial hegemony theory*, the *agency theory*, the *stewardship theory*, and the *resource dependence theory*. In the opinion of Mustapha & Ahmad (2011), the appearance of corporate governance as a monitoring mechanism is largely due to the agency theory. This theory claims that the separation of control from the management of the companies generates the conflict between the shareholders and the management, supported by the managers' possibility to pursue the satisfaction of their own interests, to the detriment of the provisions of the mandate contract closed with the owners.

The complexity of the evolutionary process of socio-economic life and the permanent diversification of the organisational objectives generated a large variety of

the terminological explanations associated to corporate governance. Thus, Cadbury (1992) defines corporate governance as a system and a set of processes through which companies are led and controlled, which, in Preda's opinion (1999), are the result of norms, traditions, and behavioural models developed by each legislative system. Talaulicar (2010) notes that although corporate governance is traditionally seen as a mechanism through which companies are administered in line with the shareholders' interests, new features of the concept appeared today, respectively the inclusion in the own dimensions of the objectives of all the stakeholders. The author militates for acknowledging the term of balanced company from the perspective of governance, where the importance of the internal and external stakeholders' objectives is equal. Adopting the decisions by taking into account the objectives of a single group is the premise for value creation.

In accordance with the modern dimension of the concept, Mallin (2013) notices its complexity, claiming that the corporate governance can be supported only in correlation with the specificity of the economic area where it manifest, in relation to legal and cultural elements that determine its crystallisation. Fiador (2013) notes that, from a structural viewpoint, corporate governance has both internal and external operational mechanisms. Internal processes generally refer to the composition and compensations of the members of the leadership bodies and of the audit committee. These are often completed with data on the administration system, the regime of corporate information, the conflicts of interests, etc.

The characteristics and role of the management are the most significant internal elements of this field, and their impact on the perspectives of development of the companies is extensively researched. In this respect, Kumar & Singh (2013) state that identifying the optimum number of members of the leading members contributes, due to the opportunity of an efficient monitoring of the company's management, to creating value for the shareholders. Their size, the frequency of their meetings, the presence of independent members and the possibility to cumulate their prerogatives with executive functions are all elements that condition the financial stability of the companies (Brédart, 2014).

The specificity of the economic environment, expressed through the degree of development, the nature of the financial-accounting system, the culture or the legal system, are the elements that affect the external mechanisms of corporate governance. Lattemann (2014) stresses that in the locations where the continental financial-accounting system is applied, companies develop their governance strategies in accordance with the objectives of all the stakeholders, including those of the employees, creditors, customers, suppliers, and the local community. In this context, the concept of corporate governance becomes a means through which a nation directs the force of its companies so that the value created is evenly distributed in society (Judge *et al.*, 2008).

The shareholders' structure is often included among the internal mechanisms of corporate governance (Liang *et al.*, 2011; Bekiris, 2013). The approach is justified by the nature of the studies performed, respectively by the implications of the relation of forces established between the owners and their regulation procedures through the governance system.

Within the analysis of the impact of the shareholders' composition on the performance of companies, the interpretative position shifts. The manner in which the shares of the economic entities circulate, forming a structure in permanent transformation, is a prerogative of the free market, and not an element of the administration strategy. Elements such as applying control (unique or common), the nature of capital (domestic or foreign), the specificity of the shareholders (private or public), are the factors that shape the activity of companies, with effects on their financial results. The connections with corporate governance become unidirectional, the state of fact associated with the shareholders' structure determining the processes and principles used to improve the global activity of the entity. Haat *et al.* (2008) state that foreign shareholders have an indirect positive impact on corporate governance, since its presence determines an increase in the market competition, and local companies will attempt to recover any existing difference. Other aspects that generate intense debates on the effect of the shareholders' feature on performance are: the owners'

concentration (Jianget *al.* 2009) and the family control of companies (Pindado & Torre, 2008). Interpreting the agency theory, Alipour (2013) claims that the dispersion of the shareholders determines a drop in the financial performance, while the fact that persons within the companies own shares contributes to increasing its value.

1.2. Relevance of the financial-accounting information in the context of the action of non-financial factors

The value relevance of financial-accounting information is a subject of intense concern for theoreticians as well as for the normalisers of the field of accounting. Intense debates took place on this issue, with the declared objective of identifying the conditions for a higher qualitative expression of the data provided in the annual financial statements. Defined as the ability of the accounting numbers to collect information that affect the price of shares, respectively the value of the economic entity (Barth *et al.* 2001; El-Sayed Ebaid, 2012), the concept of *value relevance* includes the whole spectre of qualitative characteristics of the reported financial data, as it grasps their effect on the decisions adopted by investors. Determined, thus, as a result of the quantification of the degree of association between the two categories of information – financial-accounting and stock exchange – the level of the value relevance differs in space and time because of the variability of the factors in the economic environment and of the legal norms, that is, accounting, that governs it. Moreover, the singular evaluation, excluding the characteristics of the analysed economic entities, provides a limited image on the process of informing the external users. In this context, it is necessary to involve in the study all the internal factors that have an effect on the activity performed, conditioning even the representation and financial-accounting reporting process of the entity. Some of the interesting features are: the application of the principles of corporate governance, the shareholders' structure, the company size, etc.

Companies in particular and the economic environment through its representative bodies in general, are interested in creating solutions for the

continuous improvement of the ability of the accounting numbers to serve as a support for the investment decisions. Publishing descriptive reports as a result of the existence of organisational practices come to complete and explain the financial information, contributing at the same time to increasing their credibility and intelligibility. In this sense, Iatridis (2013) states that reports that include the actions taken by companies in order to protect the environment reduce the investors' uncertainties and provide competitive advantage. In the opinion of Wang & Hussainey (2013), the narrative part of the published reports contributes to a more efficient dissemination of the information to the investors, especially within institutions, which eliminates a series of additional costs associated with direct meetings.

The existence and publication of statements on the structures and practices of corporate governance contribute to value creation, by enhancing the degree of relevance of the financial-accounting information sent to the financial market (Koh *et al.*, 2007). Meeting this desideratum is due to the action of the mechanisms of corporate governance that limit the managers' opportunistic decisions (of following their own interests), insuring a better credibility of the information provided. Also, the interaction between the financial reports and those concerning the measures of corporate governance help diminish the information asymmetry between managers, shareholders, and respectively stakeholders (Ahsan & Istiaq, 2008).

2. Substantiation of the working hypotheses

Studying the influential financial and non-financial factors of the performance of companies is the concern of a large number of researchers in the financial-accounting subject field. Various deterministic relations have been analysed, all with the purpose of identifying optimal solutions for organising the activities of the economic entities, which would generate superior benefits for all the stakeholders.

The role of the system of corporate governance in the global development of companies has been intensely

and thoroughly analysed. The impact of the various specific internal or external mechanisms on the aimed results indicators is, nevertheless, influenced by factors of the socio-economic environment. This is the explanation of the presence, in specialised literature, of results with varying significance levels, sometimes even contradictory, associated to the same subject under analysis.

H1: *It is possible to identify a profile of the performance of quoted companies (expressed as a variation of the price-to-book ratio) according to the shareholders' structures, to the type of control used, to the application of the principles of corporate governance, and to their dimension.*

The quality of corporate governance influences the value of the company (Beiner *et al.* 2006), thus pointing to the need to take this factor into consideration in the analyses performed in order to estimate the value of the economic entities. Lee & Chen (2011) analyse the connection between the value of the company and the compensations offered to its managers. The authors notice an increase in the intensity of this connection as the material benefits obtained by management increase, thus justifying this evolution through the significant motivational impact of the correlation of rewarding the managers with an increase in the company value.

This deterministic relationship creates, however, possible difficulties in preserving unaltered the quality of the reported information, as managers are tempted to manipulate the results obtained in order to increase their contractual compensations. For this reason, Sun *et al.* (2014) consider that, to limit the results manipulation process, it is necessary for the financial statements to be certified at the same time by an independent audit committee, even with an increased risk of non-detection generated by the specialisation of the activity of the economic entities.

Fiador (2013) concludes that the value of the company (expressed as a dimension of the book value) becomes more relevant as the dimension of the board diminishes, and if the executive officer is not at the same time the chairman of the board. Analysing the impact of the shareholders' structure on the performance of quoted Iranian companies, Alipour

(2013) identifies a positive connection in the case of companies controlled by private shareholders, while if the state or family groups are the main shareholders, the financial results tend to be lower.

Complementary to the influence of the mentioned non-financial factors, the corporate social responsibility of the company also acts upon its value. Thus, Cardamone *et al.* (2012) mention the high relevance of the accounting value per share in the case of the economic entities that publish a social report.

H2: *A series of non-financial factors (the shareholders' structure, the type of control used, the application of the corporate governance principles, the company size) significantly influence the value relevance of the accounting data.*

A concern for the researchers in this field is the relevance and credibility of the information included in the analysis, respectively the exact representation of the economic reality, and studies focus on the conditions of the economic environment that provide minimum possibilities to manipulate the earnings management.

On this background, Ahsan & Istiaq (2008), in their study performed on Australian companies, notice the higher value relevance of the financial data reported in the context of the existence of a stable corporate governance system. Joubert & Fakhfakh (2012) state, in what concerns the credibility of the accounting information, that the managers who own shares are tempted to report unreal results, while companies controlled by minority shareholders have little manipulation of results. Iqbal & Strong (2010) identify a positive connection between the degree of indebtedness, the high number of shareholders, and the probability for the reported results to be altered.

3. Research methodology

Concentrating on the Romanian context, this paper analyses within a deductive-inductive approach the influence of non-financial factors (the shareholders' structure, the type of control used, the application of the corporate governance principles, the company size) on the stock exchange performance of the

quoted companies. The contribution of the same qualitative characteristics to a better explanation for the decision process that takes place on the autochthonous capital market is evaluated by estimating the value relevance of the accounting data reported by the economic entities involved in the study.

3.1. Data, population and sample

The analysed population is represented of companies quoted in the Bucharest Stock Exchange, from which it was eliminated financial institutions. The sample is composed of 126 economic entities grouped into two clusters of equal size, with the main disjunctive feature being the belonging to one of the two main sections of the BSE, the regulated market and the Rasdaq market. The former study group includes all the companies active on the main section, while the latter group was formed by randomly selecting the subjects present on the over-the-counter market. The used data were collected from the financial and non-financial statements published on the BSE web site as well as on the companies' own sites and cover the period corresponding to the fiscal years 2011-2012, respectively 2012-2013.

3.2. Variables and data processing methods

The work hypotheses were tested using sets of variables that cover their entire typology: numeric, categorical, and qualitative (dummy). These characteristics, in a bi-directional relation with the data processing methods used, are presented below.

Used for testing the first work hypothesis, the *multiple correspondences factor analysis* (MCFA) requires transforming the numeric or qualitative variables into category variables. The variables involved in identifying a performance profile, specific to BSE quoted companies, in correspondence with the influence of non-financial factors, are:

- The coefficient of variation of the price-to-book ratio (C_{PBR}) – expresses the evolution of the indicator that reports the market value to its accounting value. This ratio can be associated to values that estimate performance, suggested by

Tobin and Brainard (Tobin's q). This shows, in relation to the investors' decisions, the perception of the market concerning the efficiency of the activity performed, as well as the possibilities for the companies' value to go up/down.

– Value increase:

$$Ctg_value\ increase - C_{PBR} \in (-\infty; 0);$$

– Value decrease:

$$Ctg_value\ decrease - C_{PBR} \in [0; +\infty).$$

- The type of control used – indicates the number of shareholders (N_S) who control companies (minimum 50% of the issued shares).
 - Unique control (Ctg_unique control – $N_S=1$);
 - Multiple control (Ctg_multiple control – $N_S>1$)
- Structure of the shareholders – shows the characteristics of the main shareholders.
 - State (Ctg_state);
 - Trading companies (Ctg_trading companies);
 - Investment fund (Ctg_investment fund)
 - Natural persons (Ctg_natural persons)
- Company size – indicates the category to which the analysed entities belong, according to the selection criteria of the companies for deciding upon the obligation to report the complete set of financial statements, meaning: total assets - 3650000 euro, net sales figure – 7300000 euro, average number of employees – 50.
 - Large company (Ctg_large company – exceeds the limits of two criteria);
 - Small company (Ctg_small company – does not exceed the limits of two criteria).
- Corporate governance – shows the extent to which the entities involved in the study apply the principles of corporate governance (CG) in their own activity, by publishing the *Apply or explain* statement.
 - Company that applies CG (Ctg_applies CG – publishes the *Apply or explain* statement);
 - Company that does not apply CG (Ctg_not apply CG – does not publish the *Apply or explain* statement).

The influence of the qualitative variables was qualified by the *multiple regression analysis with alternative variables* (ANCOVA). This method extends the *Easton & Harris* model by introducing the dummy variables specific to the qualitative feature preserved for testing. This is used to determine the

degree of association of the accounting information with that on the stock market, as well as the disjunctive impact of the qualitative factor (through the attached regression coefficient). The qualitative predictors used in the analysis are synthesised in **Table 1**.

Table 1. Dummy variables used in the analysis

Symbol	Name	Meaning
D_CG	Dummy_corporate governance	1–applies the principles of corporate governance
		0 – does not apply the principles of corporate governance
D_LC	Dummy_large company	1 – the company meets two size criteria
		0 – the company does not meet two size criteria
D_Ctr	Dummy_control	1– the company has a unique main shareholder
		0 – the company does not have a unique main shareholder
D_Arom	Dummy_Romanian main shareholder	1 – the company's main shareholder is autochthonous
		0 – the company's main shareholder is not autochthonous
D_Cpr	Dummy_private shareholders	1 – the company's main shareholder is a private entity
		0 – the company's main shareholder is not a private entity
D_SIF	Dummy_Investment fund main shareholder	1 – the company's main shareholder is an investment fund
		0 – the company's main shareholder is not an investment fund

The multiple regression analysis allowed studying the value relevance of the accounting data, performed sequentially on the groups formed according to their belonging to one of the mentioned qualitative criteria. To this purpose, the *Easton & Harris* (1991) model was used, consecrated in specialised literature, whose regression equation is represented as follows:

$$K_t = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{EPS_t}{P_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta EPS}{P_{t-1}} + \varepsilon_t,$$

where:

$$K_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} = \text{the global return of an investment}$$

at the end of year t;

EPS_t = net result per share for the year t;

ΔEPS = variation of the net result per share;

D_t = dividend per share for the year t;

P_t and P_{t-1} = stock exchange rate at the middle of the year t+1, respectively t;

α_0 = a constant expressing mean K, when the variables $X_1..X_n = 0$

$\alpha_{1,2}$ = regression coefficients;

ε_t = random variable, error.

The data were processed using the SPSS 19.0 software.

4. Results and their interpretation

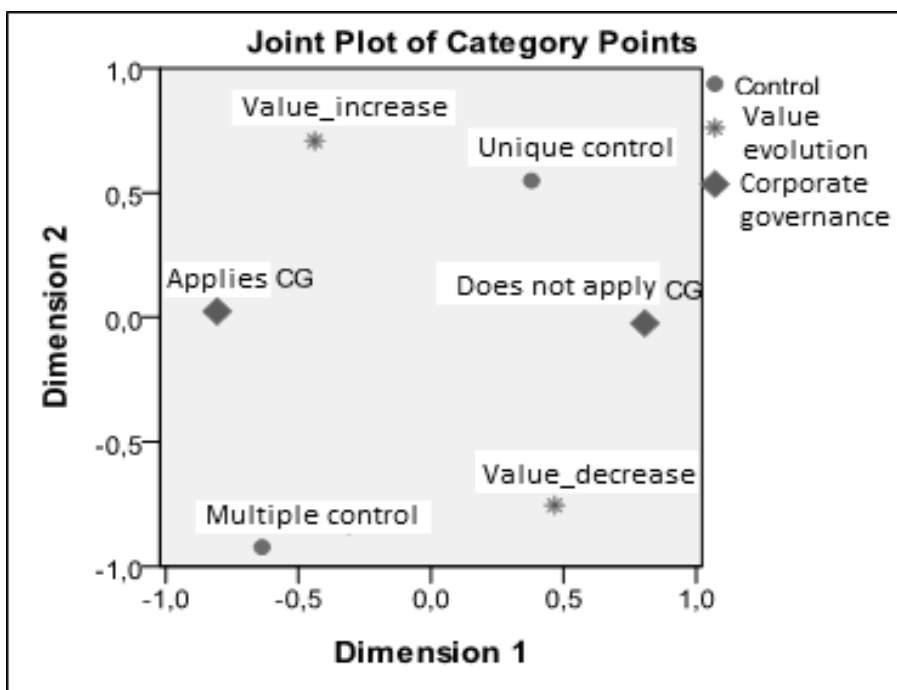
The approach of testing the issued work hypotheses lead to relevant results concerning the influence of non-financial factors on the stock performance of the companies quoted in the Bucharest Stock Exchange.

Validating hypothesis H1 through studies that associated the various category variables allowed identifying profiles concerning the performance of the quoted Romanian companies. Reflected in the company's ability to increase its market value in comparison to that of the net accounting asset, the efficiency of the activities of the analysed economic entities is represented in **Figure 1**, in correlation with the variables that express the type of control, respectively the option concerning the implementation of the corporate governance principles. Thus, in the context of the Romanian capital market, a value increase can be noticed for companies controlled by a unique shareholder and having a corporate

governance system, who publish information that concern them in the *Apply or explain* statement. This stresses the companies' concern to meet the

objectives of all the stakeholders, including those of the minority shareholders, of the trading partners, creditors, staff, social environment, etc.

Figure 1. Associations of the qualitative values concerning stock exchange performance, control and corporate governance



Source: Own processing in SPSS. 19.

The fact that control is owned by a single entity - state, trading company, investment fund, or natural person (individual) - is positively evaluated by the investors on the market, as the possibility to easily impose objectives, generally reinvesting profit, the focus on company development, and increased financial autonomy determine an evolution of the stock exchange rate of the shares. Shared control over the company negatively influences its stock performance. This situation is interpreted as a weakness in the process of adopting decisions, derived from the difficulty of harmonising the objectives of all the shareholders. The decline of the value dimension is further enhanced by the fact that the issuers fail to adopt the principles of corporate governance, which amplifies the investors' uncertainties concerning the company's ability for

sustainable development and generates concerns in regards to the possibility to set opportunistic objectives, all reflected in a depreciation of the price of the issued shares.

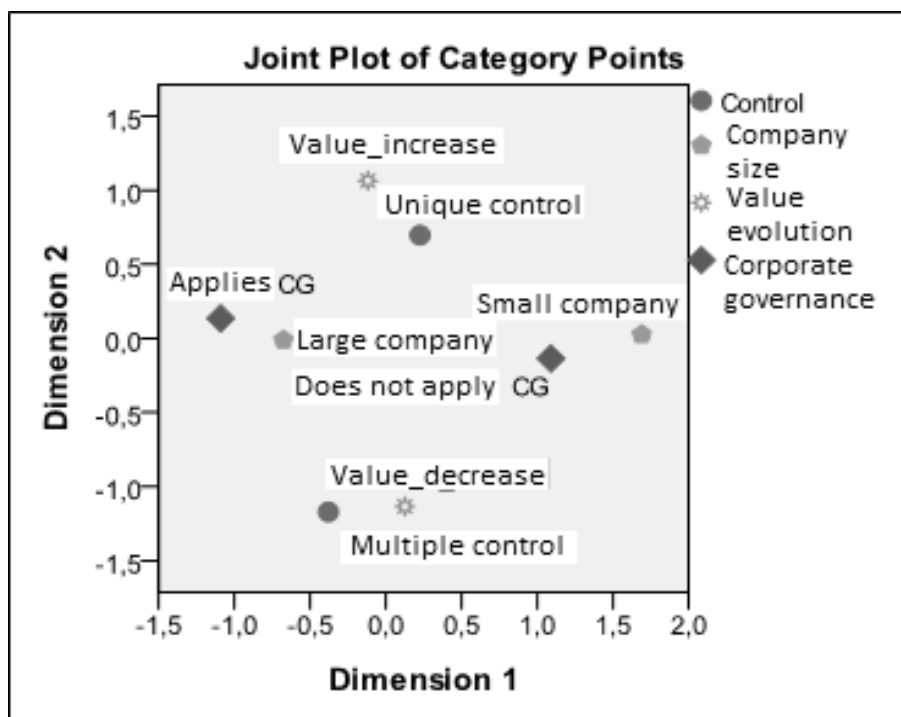
The diagram in Figure 2 completes this image with the influences generated by the features related to company size. Grouped according to the size criteria established by the Romanian normaliser for publishing the complete set of financial statements, the economic entities transmit their characteristics on the two dimensions of the analysed stock exchange performance.

A value increase is recorded, in addition to the already mentioned values, in the case of large companies, while smaller economic entities are generally associated with a decrease in value. This reflects the competitive advantages owned by large

companies, in direct connection with such features as the existence of a corporate governance system and control being performed by a single main shareholder. These entities have an organisational culture, internal and external mechanisms of management and control, are focused on development objectives, are powerful in negotiations

and able to penetrate on the new raw materials markets and trading markets for their own products, have continuous staff training policies, etc. All these elements determine a positive image on the market, resulting in an increase in the demand for shares, which has positive effects on the market value of these companies.

Figure 2. Influence of the qualitative factors on the evolution of the value of the BSE quoted companies



Source: Own processing in SPSS. 19.

Figure 3 presents the diagram resulted from the association of the factors pertaining to the structure of the main shareholders, of the company size, and of the stock exchange performance, reflected in the evolution of the value. We can identify, in this respect, a deterministic relationship that is established between control being applied by trading companies and natural persons in the case of small companies and a depreciation of their value. This situation is caused by the significant suspicions concerning the manipulation of the financial information and the vulnerability of the smaller companies to economic shocks and crises, as well as the existence of limited

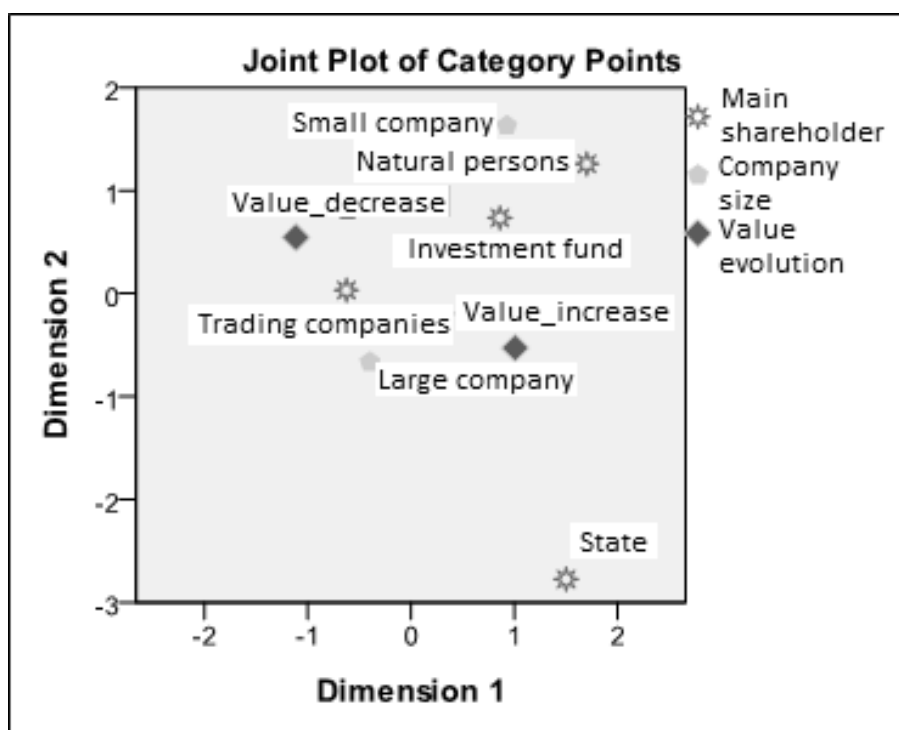
horizons for development, which are often created in order to use a market niche.

An increase in value appears in this context in the case of large companies whose main shareholder is represented by investment funds, trading companies, and even the state. This diagram also presents the impact on the investors' decisions of the purpose of existence of the financial investment companies, of creating value for a large array of contributors, and the un-achievement of individual objectives, the growth perspectives of the owned companies being of the highest importance. Also, the fact that control over large entities is applied by trading companies is

associated with the existence of efficient organisational practices, often derived from the foreign source of capital. State controlled companies give investors significant reasons to preserve and increase their equity stake to the capital of these companies. We refer here to the patrimony including

various types of natural resources, as well as the possession of privileged positions, often monopolising, in various occupational fields, elements that are the premises for optimistic approaches in what concerns the evolution of the stock exchange rate of the issued titles.

Figure 3. Correlations of the structure of the main shareholders, company size and evolution of the value of the Romanian quoted companies



Source: Own processing in SPSS. 19.

Testing hypothesis H2 required using regression analyses, with the purpose of identifying the impact of the qualitative variables on the value relevance of the reported accounting data, which is an indirect but efficient method to evaluate stock exchange performance. The relevance and credibility of the information provided by the financial statements of the companies lie at the basis of the decision process of the investors present on the Romanian capital market. In association with a series of qualitative factors, the accounting data may suffer modifications related to their own value relevance.

In this sense, Table 2 synthesises the results of the analysis concerning the value relevance of the accounting data, an approach structured according to the belonging of the analysed economic entities to one of the two clusters formed, with the dichotomist variable being the existence of the corporate governance system, the type of control used, and the company size. In relation to the size of the determination ratio (R^2), the accounting data analysed for the sample as a whole have a low value relevance ($R^2=0.094$), only 9.4% of the variation of the stock exchange output of the shares being explained through the changes in the predictors included in the

study (EPS and Δ EPS), the difference of 90.4% being accounted by random factors. We must nevertheless notice the heterogeneous nature of the extracted sample, as the analysed subjects come from the regulated market of BSE as well as from the over-the-counter market. As a selection factor, the existence of a corporate governance system has been included in the debate, where we can contradictorily identify the explanatory superiority of the information provided by the companies that do not apply the mentioned principles ($R^2_{\text{applies}}=0.108$; $R^2_{\text{not applies}}=0.277$). The interpretation of the accounting figures on the financial market can be due both to the limited information on the characteristics of the corporate governance system, and especially to the superposition of the clusters formed according to this qualitative variable over the selected group, taking into account the belonging to one of the two sections of the BSE. Only the companies quoted on the main market are recommended to publish the *Apply or explain* statement according to a code adopted by the stock

exchange bodies. In this context, the result can be influenced by the investors' perception of the accounting norms that apply to financial reporting. The economic entities quoted on RASDAQ are forced to report according to national norms, and the companies quoted on the regulated market report according to the IFRS.

Shared control (multiple control) between various minority shareholders is connected to a higher value relevance of the accounting data reported by the respective companies ($R^2=0.174$) in comparison with the entities with a single main shareholder ($R^2=0.077$). This answer from the capital market comes in the context of the existence of a higher degree of trust in the information sent by the entities that do not have a single control owner, who might take advantage of this dominant position in naming the leading bodies. This limits, in the view of the autochthonous market, the risk of manipulation of the financial-accounting results, thus reporting information that is more relevant and credible.

Table 2. Analysis of the value relevance of the accounting data according to the existence of a corporate governance system, to the type of control used, and to the company

Independent variable	Dependent variable – market return of share (K)						
	Total sample	Corporate governance		Control		Company	
		Applies CG	Does not apply CG	Unique	Multiple	Large	Small
Constant α_0	0,139 (0,005)	0,149 (0,088)	0,150 (0,088)	0,190 (0,015)	0,007 (0,350)	0,031 (0,358)	0,215 (0,067)
Earnings per share (EPS)	-0,187 (0,001)	-0,131 (0,013)	-0,934 (0,000)	-0,153 (0,014)	-0,432 (0,012)	-0,103 (0,001)	-0,351 (0,007)
Variation of the earnings per share (Δ EPS)	0,265 (0,001)	0,190 (0,011)	0,950 (0,001)	0,218 (0,015)	0,443 (0,005)	0,160 (0,013)	0,488 (0,006)
N	126	63	63	78	48	64	62
R²	0,094	0,108	0,277	0,077	0,174	0,164	0,118
SIG (model)	0,002	0,032	0,000	0,047	0,015	0,005	0,023

Source: Own processing

Note: The table presents the regression coefficients with the associated sig. values between brackets. In processing the data, we took into account a risk of 5% concerning the degree of significance of the results

The analysis performed on the clusters formed according to the company size reflects a higher value relevance for the accounting data published by large companies ($R^2=0.164$) compared to those made

available for the users by smaller entities ($R^2=0.118$). This is the consequence of the financial power of large companies, which are able to organise their financial accounting activity in specialised fields,

invest in continuous staff training, have better developed internal procedures and rules, all contributing to shaping a favourable opinion of the investors in what concerns the quality of accounting information.

Table 3 presents the evaluation of the value relevance of the accounting data for companies whose main shareholders are investment funds and trading companies, the segmentation according to the “state” vs. “natural person” feature generating a partial insignificant group. Thus, the *Easton & Harris* model used on information specific to companies controlled by investment funds reflect a net superiority ($R^2=0.254$) of the value relevance of the accounting data in comparison with the value for the companies owned by trading entities ($R^2=0.055$). Nevertheless, when detailing the analysis according to the capital

source (foreign or domestic), we can identify a significant differentiation between the characteristics of the sub-groups formed in this manner. The financial market acknowledges the qualitative superiority of the information provided by the companies with mainly foreign capital ($R^2=0.397$), while the sale pessimistic perspective appear for companies with domestic shareholders, as the financial information contribute to adopting decisions up to a level of 8% ($R^2=0.080$). The significant level noticed for entities with mainly foreign shareholders confirms a series of values concerning the value relevance of the accounting data recorded in studies performed internationally, reflecting at the same time the benefit created within the Romanian economic environment by the import of foreign organisational practices (especially Western European).

Table 3. Analysis of the value relevance of the accounting data according to the structure of the main shareholders

Independent variable	Dependent variable – market return of share (K)			
	Investment funds	Companii private		
		Total cluster	Romanian shareholders	Foreign shareholders
Constant α_0	0,089 (0,275)	0,116 (0,096)	0,145 (0,220)	0,046 (0,354)
Earnings per share (EPS)	2,619 (0,046)	-0,072 (0,114)	-0,067 (0,220)	1,941 (0,002)
Variation of the earnings per share (Δ EPS)	-0,036 (0,076)	0,106 (0,104)	0,099 (0,204)	-0,429 (0,061)
N	16	49	24	25
R²	0,254	0,055	0,080	0,397
SIG (model)	0,128	0,263	0,437	0,003

Source: Own processing

Note: The table presents the regression coefficients with the associated sig. values between brackets. In processing the data, we took into account a risk of 5% concerning the degree of significance of the results

With the purpose of quantifying the impact of the qualitative features, using the multiple regression analysis with alternative variables, we obtained the results systematised in **Table 4**. Taking a maxim risk of 8% ($SIG_{\text{private shareholders}}=0.080$), all the models presented in the table adjust real data. The values of the regression coefficients attached to the *dummy* variables reflect the mean variance of the result when

the companies have the quality retained in the study, in comparison with those that do not have this feature. Thus, if the influence of the complementary factors remains constant, the companies that apply the principles of corporate governance provide an output of their own shares higher, on the average, by 1.5% compared to the companies that are not concerned with using such a system.

Table 4. Equations of the multiple linear regression models with alternative variables (ANCOVA)

Rezult Factors	α_0	EPS	Δ EPS	D_ CG	D_ L	D_ LC	D_ Cpr	D_ SIF	D_ Arom	R ²	SIG
K _{governance}	0,110	-0,188	0,266	0,015						0,094	0,007
K _{size}	-0,040	-0,174	0,248		0,231					0,115	0,002
K _{control}	0,188	-0,189	0,270			0,130				0,102	0,004
K _{main shareholders}	0,724	-0,144	0,204				-0,585	-0,588		0,136	0,027
K _{private shareholders}	0,235	-0,145	0,209						-0,134	0,086	0,080

Source: Own processing

Large companies have a higher output than that generated from owning titles in the case of small entities, by an average of 23.1%, while companies with one main shareholder give to their participating shareholders 13% more than companies jointly controlled by minority shareholders. The characteristics of the shareholders also influence the distributed dividends and the evolution of the stock exchange rate. In this sense, we can notice that companies controlled by investment funds and private entities (trading companies and natural persons) give a lower output by 58.5%, respectively 58.8% than that generated when shares are owned by companies that are not state-controlled, which confirms the opportunities generated by the specificity of the activity, as well as a significant under-evaluation of the issued titles, in relation to the international economic environment. Also, the equity stakes into the capital of the companies controlled by domestic shareholders provide lower benefits by 13.4% on the average in comparison with the portfolios acquired from companies with mainly foreign capital.

Conclusions

The activity of the quoted companies is influenced by a large variety of non-financial factors, difficult to grasp and quantify in impact studies concerning the investors' decisions. The qualitative variables complete the explanatory effort of the financial factors and together provide efficient informational support, which reduces the degree of uncertainty associated to the investment process.

In this context, the present paper studies the deterministic connection established between a

variety of non-financial factors (shareholders' structure, type of control used, the application of the corporate governance principles, company size) and the stock exchange performance of the companies quoted in the BSE. This approach was achieved through a double analysis of the mentioned influences, concluded with testing the work hypotheses issued.

The validation of hypothesis H1 allowed identifying profiles concerning the evolution of the companies' value as an exponent of performance, in correlation with the qualitative characteristics preserved in this study, which directly revealed the impact of the non-financial factors on the investment decisions adopted in Romania. Thus, our analysis reflects a value increase of the quoted companies, recorded in relation to the application of the principles of corporate governance and when control is exerted by a single shareholder. This situation is characteristic to large entities, whose main investors are investment funds, trading companies, and the state. Small companies, jointly controlled by minority shareholders or owned by natural persons, respectively trading companies, generally notice a drop in their market value. We can therefore see an acknowledgement, through the evolution of the stock exchange rate, of the benefits generated by the application of efficient organisational practices aimed to meet the objectives of all the stakeholders, especially present in larger companies. The focus on objectives related to development, specific to economic entities with one main shareholder, is positively evaluated by the investors on the Romanian stock market.

The indirect action of non-financial factors on stock exchange performance, through the value relevance

of the accounting data, is analysed when testing hypothesis H2. This hypothesis is validated in a sequential study on the integrated influence of the financial and non-financial factors on the output of the issued shares, as an exponent of the market reaction to the relevance and credibility of the information provided by the economic entities. Performed at the level of partial groups, segmented according to the qualitative variables, this study reveals the informational superiority of the data provided by large companies, whose main shareholders are investment funds or trading entities (representing especially foreign capital). The impact of the qualitative variables on the stock exchange output of the shares was computed through the multiple regression analysis with alternative variables, which confirmed the high interest of the investors for the shares issued by large companies that apply a corporate governance system, are mainly controlled by the state or by trading companies with foreign capital.

The limits of the study consist of the small size of the sample and of the number of observations, as well as

in the exclusive usage of the *Apply or explain* statement as the benchmark for considering the application of the corporate governance principles. Moreover, only two category variables have been created in what concerns the size of the analysed companies. Future research directions aim to eliminate these limits by including into the analysis the internal and external mechanisms specific to corporate governance and by ranking the companies on multiple size levels. At the same time, we intend to use data processing methods with better explanatory abilities.

Acknowledgement

This work was supported by the strategic grant POSDRU/159/1.5/S/133652, co-financed by the European Social Fund within the Sectorial Operational Program Human Resources Development 2007 – 2013.

REFERENCES

- Ahsan, H., Istiaq, A. (2008), *Corporate governance and the value-relevance of accounting information. Evidence from Australia*, Accounting Research Journal, Vol. 21, No. 2, pp. 167-194
- Alipour, M. (2013), *An investigation of the association between ownership structure and corporate performance. Empirical evidence from Tehran Stock Exchange (TSE)*, Management Research Review, Vol. 36, No. 11, pp. 137-1166
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. (2001), *The relevance of value relevance research for financial accounting standard setting: Another view*, Journal of Accounting and Economics, Vol. 31, pp. 77–104
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M., Zimmermann, H. (2006), *An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation*, European Financial Management, Vol. 12, No. 2, pp. 249–283
- Bekiris, V. (2013), *Ownership structure and board structure: are corporate governance mechanisms interrelated?*, Corporate Governance, Vol. 13, No. 4, pp. 352-364
- Brédart, X. (2014), *Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration*, International Business Research, Vol. 7, No. 3, pp. 73-80
- Cadbury, A. (1992), *Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance*, Professional Publishing Ltd., London
- Cardamone, P., Carnevale, C., Giunta, F. (2012), *The value relevance of social reporting: evidence from listed Italian companies*, Journal of Applied Accounting Research, Vol. 13, No. 3, pp. 255-269
- Fiador, V.O. (2013), *Corporate governance and value relevance of financial information: evidence from the Ghana Stock Exchange*, Corporate Governance, Vol. 13, No. 2, pp. 208-217
- Easton, P. D., Harris, T. S. (1991), *Earnings as an explanatory variable for returns*, Journal of Accounting Research, Vol. 29, pp. 19–36
- El-Sayed Ebaid, I. (2012), *The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: The case of Egypt*, Management Research Review, Vol. 35, pp. 69-88
- Haat, M.H., Rahman, R.A., Mahenthiran, S. (2008), *Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies*, Managerial Auditing Journal, Vol. 23, No. 8, pp. 744-778
- Iatridis, G.E. (2013), *Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance*, Emerging Markets Review, Vol. 14, pp. 55–75
- Iqbal, A., Strong, N. (2010), *The effect of corporate governance on earnings management around UK rights issues*, International Journal of Managerial Finance, Vol. 6, No. 3, pp. 168-189

- Koh, P-S., Laplante, S.T., Tong, Y.H. (2007), *Accountability and value enhancement roles of corporate governance*, Accounting & Finance, Vol. 47, No. 2, pp. 305-333
- Kumar, N., Singh, J.P. (2013), *Effect of board size and promoter ownership on firm value: some empirical findings from India*, Corporate Governance, Vol. 13, No. 1, pp. 88-98
- Jiang, H., Habib, A., Smallman, C.(2009), *The effect of ownership concentration on CEO compensation-firm performance relationship in New Zealand*, Pacific Accounting Review, Vol. 21, No. 2, pp. 104-131
- Jouber, H., Fakhfakh, H. (2012), *Earnings management and board oversight: an international comparison*, Managerial Auditing Journal, Vol. 27, No. 1, pp. 66-86
- Judge, W.Q., Douglas, T.J., Kutan, A.M. (2008), *Institutional antecedents of corporate governance legitimacy*, Journal of Management, Vol. 34, pp. 765-785.
- Lattemann, C. (2014), *On the convergence of corporate governance practices in emerging markets*, International Journal of Emerging Markets, Vol. 9, No. 2, pp. 316-332
- Lee, S. P., Chen, H. J. (2011), *Corporate governance and firm value as determinants of CEO compensation in Taiwan 2 SLS for panel data model*, Management Research Review, Vol. 34, No. 3, pp. 252-265
- Liang, C.J., Huang, T.T., Lin, W.C. (2011), *Does ownership structure affect firm value? Intellectual capital across industries perspective*, Journal of Intellectual Capital, Vol. 12, No. 4, pp. 552-570
- Mallin, C. (2013), *Corporate governance*, Oxford University Press, Oxford
- Mustapha, M., Ahmad, A.C. (2011), *Agency theory and managerial ownership: evidence from Malaysia*, Managerial Auditing Journal, Vol. 26, No. 5, pp. 419-436
- Okpara, J. (2011), *Corporate governance in a developing economy: barriers, issues, and implications for firms*, Corporate Governance, Vol. 11, No. 2, pp. 184-199
- Pindado, J., Torre, C. (2008), *Financial decisions as determinants of ownership structure. Evidence from Spanish family controlled firms*, Managerial Finance, Vol. 34, No. 12, pp. 868-885
- Preda, S. (1999), *Report & Code of Conduct*, disponibil la: <http://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/1999.pdf>
- Sun, J., Lan, G., Liu, G. (2014), *Independent audit committee characteristics and real earnings management*, Managerial Auditing Journal, Vol. 29, No. 2, pp. 153-172
- Talaulicar, T. (2010), *The concept of the balanced company and its implications for corporate governance*, Society and Business Review, Vol. 5, No. 3, pp. 232-244
- Wang, M., Hussainey, K. (2013), *Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance*, Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 32, pp. 26-49

Camera Auditorilor Financiari
af
din România



64226571000013