

# Tendințe privind netezirea rezultatului în cazul companiilor cotate la Bursa de Valori București

**Autor: Murineanu Alina-Maria**  
**ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN BUCUREȘTI**  
**Facultatea de Contabilitate și informatică de gestiune**  
**Profesor coordonator: Prof.univ.dr. Jianu Iulia**

**Rezumat:** Această lucrare își propune să fie un studiu empiric cu privire la tendințele companiilor cotate la Bursa de Valori București de a-și netezi rezultatele la nivelul anilor 2019 și 2020. În cadrul acestui studiu, am folosit două abordări de cercetare a netezirii rezultatelor. Prima abordare este cea a variabilității rezultatelor introdusă de Imhoff (1977) și dezvoltată de Eckel (1981), care presupune că, atunci când rezultatul variază mai puțin ca vânzările, se poate ajunge la concluzia că rezultatul a fost netezit. Cea de-a doua abordare utilizată este cea pe bază de angajamente (accruals).

**Cuvinte-cheie:** contabilitate creativă, manipularea rezultatului, netezirea rezultatului, BVB

**Abstract:** This paper aims to be an empirical study on the trends of companies listed on the Bucharest Stock Exchange to smooth their results in 2019 and 2020. In this study we used two approaches to researching the income smoothing. The first is the income variability approach introduced by Imhoff (1977) and developed by Eckel (1981) which assumes that when the result varies less than sales it can be concluded that the result has been smoothed. The second used is the accruals approach.

**Keywords:** creative accounting, earnings management, income smoothing, BVB

## Introducere

Marile scandaluri financiare care au existat de-a lungul timpului, cum ar fi: Enron, Parmalat, Worldcom, au crescut interesul de a cerceta, în ultimele decenii, practicile de manipulare a rezultatului.

Practicile de manipulare a rezultatului sunt parte integrantă a contabilității creative. Monterrey (1998) și Alborno (2003), citați de Mendesa și colab. (2012), clasifică politicile de manipulare a rezultatului în trei categorii: *politici contabile agresive*, pentru a crește rezultatul obținut, *politici contabile conservatoare*, pentru a reduce rezultatul și *politici de uniformizare a rezultatelor*, aplicarea lor vizând creșterea rezultatelor în unele exerciții fiscale și scăderea lor în altele, pentru a minimiza fluctuațiile pe termen lung.

Unii manageri recurg la practici de netezire a rezultatului, conform Mendesa și colab. (2012), pentru că este un comportament rațional care facilitează, pe termen lung, realizarea mai multor obiective, printre care creșterea valorii companiei și facilitarea proiecțiilor economice.

Alegerea acestei teme de cercetare pornește din dorința de a afla dacă societățile cotate la Bursa de Valori București (BVB) își netezesc rezultatele, neregăsind un studiu asemănător în literatura de specialitate. Astfel de studii au mai fost efectuate la nivelul Europei pe Bursa de Valori Lisabona (Mendesă și colab., 2012) și Bursa de Valori din Bulgaria (Borisov, 2018), autorii ajungând la concluzia că managerii se folosesc de „accruals” pentru a-și netezi rezultatele.

Lucrarea conține o scurtă recenzie a literaturii de specialitate, prezentarea metodologiei cercetării, rezultatele studiului și concluziile finale.

## 1. Recenzia literaturii de specialitate

Utilizatorii informațiilor financiar-contabile interesați de situația în care se află o companie utilizează situațiile financiare, bazându-se de cele mai multe ori pe rezultat. De aceea, este necesar ca profesioniștii contabili să implementeze cele mai avantajoase politici contabile, respectând cu strictețe regulile de etică. Unele companii pot fi tentate să manipuleze rezultatul pentru a-și atinge

obiectivele. Astfel, în literatura de specialitate există o multitudine de scrieri despre contabilitatea creativă, dar și despre manipularea rezultatului și netezirea lui.

Unii autori (Amat & Gowthorpe, 2004) denumesc contabilitatea creativă, de genul: managementul rezultatelor, manipularea rezultatelor, netezirea veniturilor – inginerie financiară sau chiar contabilitate cosmetică. Ei au observat că, în Europa, termenul folosit în general este cel de *contabilitate creativă*, pe când în USA este preferat termenul de *manipularea rezultatelor*.

Contabilitatea creativă are mai multe definiții în literatura de specialitate. Naser (1993) citat de Shah, Butt și Tariq (2011) oferă o definiție care ne trimite cu gândul la conceptul de manipulare a rezultatelor: în accepțiunea sa, „contabilitatea creativă reprezintă transformarea cifrelor contabilității financiare din ceea ce sunt de fapt în ceea ce doresc cei care întocmesc situațiile financiare, profitând de regulile existente și/sau ignorând unele dintre reguli sau pe toate”. Mulford și Comiskey (2002), citați de Popescu și Nișulescu (2014) pun contabilitatea creativă într-o lumină nefavorabilă, definind-o ca „orice act intenționat de a denatura cifrele din contabilitate și de a alege și a aplica agresiv politicile contabile, atât în cadrul limitelor principiilor contabile, cât și în afara acestora, precum și raportare financiară frauduloasă”. De asemenea, Feleagă și Malciu (2002, p. 390), citați de Comandaru și colab. (2020), pun conceptul de contabilitate creativă într-o lumină negativă, menționând că acest concept „este de obicei folosit pentru a descrie procesul prin care profesioniștii contabili își folosesc cunoștințele pentru a manipula cifrele”, ceea ce ne duce cu gândul tot la o definiție mai mult a manipulării rezultatelor.

Practicile de netezire a rezultatului sunt o categorie a practicilor de manipulare a rezultatului, acestea fiind definite de Beidleman (1973) ca netezirea intenționată a rezultatului la un anumit nivel considerat a fi normal pentru companie.

O practică perfectă de a netezi rezultatul, conform Copeland (1968), este aceea care are următoarele atribute: odată efectuată, compania nu trebuie să mai acționeze în vreun fel în viitor; să fie general acceptată de principiile contabile; să determine netezirea variației rezultatului de la un an la altul; să nu necesite o tranzacție cu o a doua parte, decât o reclasificare internă în balanță; să fie utilizată o singură dată sau în legătură cu alte practici, la intervale regulate de timp.

„Accruals” sunt diferențele care apar ca urmare a aplicării principiului contabilității de *angajamente*, denumit anterior principiul independenței exercițiilor, care ne obligă să înregistrăm în contabilitate un venit sau o cheltuială atunci când sunt generate și nu atunci când are loc încasarea sau plata. Aceste „accruals” pot fi indiciul unei manipulări a rezultatului sau estimări contabile normale (Beneish & Nichols, 2005). Deși este greu de determinat care „accruals” sunt efectul unei manipulări contabile, Borisov (2018) a evidențiat că nivelul lor poate reprezenta o netezire artificială a rezultatului, mai ales la companiile cu niveluri ridicate de „accruals”.

Shala, Ahmeti și Perri (2017) au ajuns la concluzia că managerii de bănci au mai multe motive să își netezească rezultatele prin „accruals” cum ar fi evitarea raportării unei pierderi sau conformarea la așteptările analiștilor. Managerii pot să apeleze la netezirea rezultatelor și pe baza intereselor proprii, precum menținerea locului de muncă, obținerea de bonusuri, dividende, creșterea reputației. Mai multe studii au arătat că netezirea rezultatelor a fost prezentă, atât înainte, cât și după aplicarea IFRS. În unele cazuri, netezirea rezultatelor a crescut după aplicarea IFRS, scăzând semnificativ atunci când companiile au fost auditate de Big 4, cum este cazul Germaniei, studiat de Tendeloo și Vanstraelen (2005). Un alt motiv pentru care managerii companiilor apelează în mod rațional la netezirea rezultatelor este pentru creșterea valorii companiei, ipoteză demonstrată de Trueman și Titman (1988), Salehi și Gholami (2015).

Nechita (2015), în urma unui studiu de caz realizat pe companiile nefinanciare listate la Bursa de Valori București, a ajuns la concluzia că trecerea la aplicarea IFRS pentru aceste companii a condus la creșterea calității raportării financiare prin reducerea probabilității practicilor de management al rezultatului.

Nechita (2013) este de părere că un audit de calitate, practicile impuse de guvernarea corporativă, precum și actualizarea continuă a reglementărilor conduc la asigurarea protecției investitorilor împotriva managementului rezultatelor.

## 2. Metodologia cercetării

Obiectivul principal al studiului este de a analiza comportamentul companiilor listate la BVB, pentru a identifica în ce măsură își netezesc rezultatele obținute în anii 2019 și 2020.

Rezultatele studiilor efectuate de Mendesa și colab. (2012) pe Bursa de Valori din Portugalia, respectiv Borisov (2018) pe Bursa de Valori din Bulgaria, au evidențiat faptul că majoritatea companiilor își netezesc rezultatele pe aceste piețe, deci este de așteptat că și pe Bursa de Valori București, majoritatea companiilor își netezesc rezultatele. Pornind de la cele prezentate mai sus, cercetarea își propune testarea următoarei ipoteze:

H1: Companiile cotate la Bursa de Valori București își netezesc rezultatul.

În situația pandemică, multor companii le-au fost afectate nivelul veniturilor și au înregistrat cheltuieli mai mari, companiile având și mai multe motive de a apela la netezirea rezultatelor. Totuși, nu toate companiile au avut „rezerve” suficiente pentru a apela la netezirea rezultatelor, motiv pentru care, urmare a situației pandemice, este posibil să se fi schimbat comportamentul lor față de cel obișnuit. Pornind de la cele prezentate mai sus, cercetarea își propune testarea următoarei ipoteze:

H2: În anul 2020 societățile cotate la Bursa de Valori București își netezesc într-o măsură mai mică rezultatul.

Pentru a realiza această cercetare s-a utilizat un eșantion format din cele 83 de companii listate la BVB în anul 2022. Dintre acestea, au fost excluse patru companii, din lipsă de informații privind fluxurile de trezorerie din activitatea de exploatare și 14 companii care activează în sectorul financiar-bancar și de investiții, deoarece acestea utilizează un alt model de afaceri. A rămas un număr de 65 companii. Pentru aceste companii, am extras din cadrul situațiilor financiare consolidate sau individuale, în funcție de caz, publicate pe site-ul BVB, următoarele informații pentru perioada 2018-2020: cifra de afaceri, rezultatul net, fluxul de trezorerie din activitatea de exploatare.

Pentru prima abordare, cea a variabilității rezultatelor, introdusă de Imhoff (1977) și dezvoltată de Eckel (1981), utilizată și de Mendesa și colab. (2012) pe Bursa de Valori Lisabona, am comparat variația rezultatului net cu variația cifrei de afaceri și am interpretat că, atunci când variația rezultatului este mai mică ca variația cifrei de afaceri, este posibil ca societatea să își fi netezit rezultatele.

Pentru cea de-a doua abordare, cea bazată pe „accruals”, utilizată și de Mendesa și colab. (2012), am decis să calculez, pentru fiecare companie din eșantion, un total „accruals” ca diferența dintre rezultatul net și fluxul de trezorerie din exploatare. Datorită diferențelor de mărime dintre companii, este necesar ca această valoare obținută să fie împărțită la cifra de afaceri. Rezultatele acestui raport care ies în evidență (care sunt mai mari sau egale cu 5%) sunt interpretate ca o posibilă netezire a rezultatelor artificială.

## 3. Rezultate și discuții

Rezultatele obținute prin abordarea variabilității rezultatelor, prezentate în Anexa 1, confirmă ambele ipoteze formulate în cadrul acestui studiu. Este posibil ca, în anul 2019, un număr important de companii să își fi netezit rezultatele obținute, respectiv 35 de companii din cele 65 analizate. În anul 2020, numărul companiilor care au tendința de a-și netezi rezultatele este în scădere, respectiv 24 de companii, confirmându-se astfel și cea de-a doua ipoteză a studiului.

O dovadă că societățile listate la bursa din România au tendințe să apeleze la practici de netezire a rezultatelor este și faptul că, în anul 2020, doar 22 dintre companii au o variație pozitivă a cifrei de afaceri, în timp ce numărul companiilor care înregistrează o variație pozitivă a rezultatului rămâne constant, respectiv 31 de companii. În anul 2019, numărul companiilor care obțineau o variație pozitivă a cifrei de afaceri era aproape dublu, respectiv 42 de companii. Numărul firmelor care înregistrează profit este în scădere în anul 2020 față de anul 2019.

În anul 2020, prin aplicarea primului model, a rezultat că un număr de 11 companii își păstrează tendința de a-și netezi rezultatul. Conform acestui model, 17 companii nu prezintă indicii că apelează la practici de netezire a rezultatelor, în niciunul dintre cei doi ani analizați.

Rezultatele obținute prin abordarea pe bază de „accruals”, prezentate în Anexa 2, confirmă doar prima ipoteză. Cea de-a doua ipoteză este infirmată pe bază de „accruals”, deoarece în anul 2020 a reieșit că un număr de 51 de companii au avut tendințe de a netezi, față de 50 de companii în 2019. Conform acestui model, am obținut un număr de 41 de companii pentru care managerii este posibil să fi apelat la netezirea rezultatelor, atât în anul 2019, cât și în 2020. Pentru șapte dintre aceste companii au fost confirmate aceste tendințe și de abordarea variabilității rezultatelor, respectiv pentru companiile: CARBOCHIM S.A., DAFORA SA, ROMCAB SA, S.N.G.N. ROMGAZ S.A., TURBOMECANICA S.A., C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA, VES SA. Doar pentru două companii, respectiv BERMAS S.A. și TURISM FELIX S.A., modelele folosite nu arată indicii că și-ar netezi rezultatul în cei doi ani analizați.

O explicație pentru rezultatele obținute este aceea că managerii acestor companii sunt motivați să recurgă la practici de netezire a rezultatului, uneori din motive personale, cum ar fi păstrarea locului de muncă și obținerea de bonusuri. Un procent de 75% din companiile incluse în acest studiu, care au publicat o politică de remunerare pe site-ul companiei, au inclus în remunerația directorului general o componentă variabilă, pe lângă cea fixă, care se acordă în cazul în care sunt realizați anumiți indicatori, printre care putem aminti rezultatul exercițiului, în cele mai multe cazuri. Această componentă variabilă se acordă dacă există suficiente disponibilități financiare la nivelul companiei.

Un exemplu concret este dat de Politica de remunerare a companiei Eletromagnetica SA, companie la care, conform abordării variabilității rezultatelor, există posibilitatea să fi apelat la netezirea rezultatului, atât în anul 2020, cât și în anul 2019. În politica de remunerare a acestei companii se menționează acordarea un premiu anual directorilor executivi de cel mult 12 remunerații lunare nete, dacă sunt îndeplinite obiectivele și criteriile de performanță. Spre deosebire de politicile de remunerare ale altor companii, aici regăsim și penalitățile, care vor fi reținute din remunerația directorilor executivi, acestea punând o presiune suplimentară asupra managerilor, crescând posibilitatea apelării la practici de netezire a rezultatului și la alte practici de contabilitate creativă. Pentru orice nerealizare semestrială sau anuală a cifrei de afaceri și a profitului brut prevăzute în buget se precizează că directorii executivi vor fi penalizați cu „0,5% pentru fiecare procent de nerealizare a indicatorilor respectivi. Această penalizare nu poate depăși 20% din remunerația lunară brută, iar penalizarea totală anuală nu poate depăși 20% din remunerația anuală brută.”<sup>1</sup>

Alte posibile motivații, pe care le regăsim cel mai frecvent în literatură, pentru aceste tendințe de netezire a rezultatelor, sunt că s-a dorit evitarea înregistrării unei pierderi și/sau creșterea valorii companiei.

## **Concluzii**

Abordarea variabilității rezultatelor a confirmat tendința companiilor cotate la BVB de a-și netezi rezultatele în cei doi ani analizați, în anul 2020 companiile apelând într-o mai mică măsură la astfel de practici. Prima ipoteză formulată a fost validată prin abordarea bazată pe „accruals”, având în vedere că, la majoritatea companiilor, procentul totalului „accruals” în cifra de afaceri a fost semnificativ.

Principala limitare a studiului este că a fost realizat doar pentru anii 2019 și 2020. Pentru a fi mai reprezentativ, ar trebui analizate tendințele și din anii anteriori. Acest studiu s-a limitat la companiile nonfinanciare cotate la BVB, în viitor putându-se realiza un studiu și pe companiile din domeniul financiar-bancar listate la BVB, pentru a se vedea dacă se obțin aceleași rezultate.

---

<sup>1</sup> Politică remunerare Electromagnetica SA, 2021, p.11

De asemenea, ca o extindere a acestui studiu, se poate analiza corelația dintre prezența componentei variabile a remunerației managerilor și tendința acestora de a netezi rezultatul. Companiile care ies în evidență că au tendințe de a netezi rezultatul în cadrul ambelor abordări ar putea fi analizate mai în detaliu, pentru a confirma dacă apelează la netezirea rezultatului.

### Bibliografie

1. Amat, Oriol, Gowthorpe, Catherine, *Creative Accounting: Nature, Incidence and Ethical Issues*, UPF Working Paper No. 749, 2004, disponibil online la adresa [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=563364](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=563364) [accesat la data de 04.04.2022]
2. Beidleman, Carl R. , *Income Smoothing: The Role of Management*, The Accounting Review, Vol. 48, No. 4 , 1973, pp. 653-667, disponibil online la adresa <https://www.jstor.org/stable/245289> [accesat la data de 04.04.2022]
3. Beneish, Messod D., Nichols, Craig, *Earnings Quality and Future Returns: The Relation between Accruals and the Probability of Earnings Manipulation*, 2005, disponibil online la adresa <https://ssrn.com/abstract=725162> [accesat la data de 04.04.2022]
4. Borisov, Svetoslav, *Accruals Approach in Income Smoothing and Permanent Earnings Hypothesis*, Izvestiya. Journal of Varna University of Economics, Issue 1, 2018, disponibil online la adresa <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=666981> [accesat la data de 02.04.2022]
5. Comandaru, Ana Maria, Stanescu, Sorina Geanina, Toma, Cristina Mihaela, Padurar, Adriana, *Another image of accounting – creative accounting*, Global Journal of Business, Economics and Management: Current Issues. 10(2), 2020, disponibil online la adresa <https://doi.org/10.18844/gjbem.v10i2.4695> [accesat la data de 04.04.2022]
6. Copeland, Ronald M., *Income Smoothing*, Journal of Accounting Research, Vol. 6, Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1968, 1968, pp. 101-116, disponibil online la adresa <https://doi.org/10.2307/2490073> [accesat la data de 04.04.2022]
7. Mendes, C. Araújo, Rodrigues, L. Lima, Esteban, L. Parte, *Evidence of earnings management using accruals as a measure of accounting discretion*, Tékhne - Review of Applied Management Studies, Vol. 10, Issue 1, 2012, disponibil online la adresa <https://www.elsevier.es/en-revista-tekhne-review-applied-management-350-articulo-evidence-earnings-management-using-accruals-X1645991112599721> [accesat la data de 02.04.2022]
8. Nechita, Elena, *Earnings Management and Quality of Financial Reporting: A Pre-Post IFRS Adoption Comparative Analysis for Companies Listed on the Bucharest Stock Exchange*, Audit financiar, CAFR, Vol. XIII, Issue 2(122), 2015, disponibil online la adresa [http://www.revista.caf.ro/RevistaDetalii\\_RO?Cod=139](http://www.revista.caf.ro/RevistaDetalii_RO?Cod=139) [accesat la data de 04.04.2022]

9. Nechita, Elena, *Some Issues on Earnings Management and the Quality of Financial Reporting for Listed Companies*, Audit financiar, CAFR, Vol. XI, Issue 8, 2013, disponibil online la adresa <https://www.proquest.com/docview/1506938227> [accesat la data de 04.04.2022]
10. Popescu, Laura Maria, Nişulescu, Ileana, *Creative Accounting versus Fraud*, SEA – Practical Application of Science, Issue 5, 2014, disponibil online la adresa <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=742104> [accesat la data de 04.04.2022]
11. Salehi, Mahdi, Gholami, Fatemah, *The relationship between income smoothing and investment efficiency with companies' value*, Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo, Issue 11, 2015, disponibil online la adresa <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=398257> [accesat la data de 04.04.2022]
12. Shah, Syed Zulfiqar Ali, Butt, Safdar, Tariq, Yasir Bin, *Use or Abuse of Creative Accounting Techniques*, International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 2, No. 6, 2011, disponibil online la adresa [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2009823](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2009823) [accesat la data de 04.04.2022]
13. Shala, Albulena, Ahmeti, Skender, Perri, Rezarta, *A Review on Accounts Manipulation via Loan Loss Provisions to Manage Earnings and Impact of IFRS*, Issue 1, 2017, disponibil online la adresa <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=547330> [accesat la data de 04.04.2022]
14. Tendeloo, Van, Brenda, Vanstraelen, Ann, *Earnings management under German GAAP versus IFRS*, European Accounting Review, Issue 14(1), 2005, pp. 155-180, disponibil online la adresa [https://www.researchgate.net/publication/227613601\\_Earnings\\_management\\_under\\_German\\_GAAP\\_versus\\_IFRS](https://www.researchgate.net/publication/227613601_Earnings_management_under_German_GAAP_versus_IFRS) [accesat la data de 04.04.2022]
15. Trueman, Brett, Titman, Sheridan, *An Explanation for Accounting Income Smoothing*, Journal of Accounting Research, Vol. 26, Studies on Management's Ability and Incentives to Affect the Timing and Magnitude of Accounting Accruals, 1988, pp. 127-139, disponibil online la adresa <https://doi.org/10.2307/2491184> [accesat la data de 04.04.2022]
16. \*\*\* Politică remunerare Electromagnetica SA, 2021, disponibil online la adresa <https://www.electromagnetica.ro/investitori-info/> [accesat la data de 04.04.2022]
17. <https://bvb.ro/FinancialInstruments/Markets/Shares> [accesat la data de 20.03.2022]

Tabel de analiză a informațiilor pentru abordarea variabilității rezultatelor

Companie	CA 2018	CA 2019	CA 2020	Rez net 2018	Rez net 2019	Rez net 2020	CA 2018/2019	Rez net 2018/2019	CA 2019/2020	Rez net 2019/2020	Netezire rez 2019	Netezi re rez 2020
AAGES S.A.	36.613.524	32.203.203	28.902.390	4.353.103	5.353.963	1.837.857	-12%	23%	-10%	-66%	DA	NU
ALRO S.A.	2.982.501.000	2.514.716.000	2.777.801.000	235.327.000	- 67.237.000	334.773.000	-16%	-129%	10%	598%	NU	NU
ALTUR S.A.	96.044.149	103.659.546	75.337.103	- 830.697	- 1.986.118	- 16.159.868	8%	-139%	-27%	- 714%	DA	NU
ALUMIL ROM INDUSTRY S.A.	94.361.956	67.241.033	72.915.369	535.602	2.426.170	3.672.503	-29%	353%	8%	51%	DA	NU
ARMATURA S.A.	8.283.671	7.305.111	5.076.103	- 1.911.513	- 3.453.336	- 2.414.495	-12%	-81%	-31%	30%	NU	DA
AEROSTAR S.A.	353.413.000	399.209.787	294.839.220	79.920.849	65.979.465	38.442.550	13%	-17%	-26%	-42%	DA	NU
ARTEGO SA	169.013.285	181.088.888	131.914.607	9.465.069	12.149.812	10.531.639	7%	28%	-27%	-13%	NU	DA
ANTIBIOTICE S.A.	364.576.466	390.646.543	341.047.668	34.303.788	30.823.278	26.388.049	7%	-10%	-13%	-14%	DA	NU
CASA DE BUCOVINA-CLUB DE MUNTE	9.130.787	9.962.804	3.618.006	55.385	2.847.039	- 1.971.774	9%	5040 %	-64%	- 169%	NU	NU
BIOFARM S.A.	184.236.168	195.390.812	216.451.696	38.424.941	50.881.819	54.264.580	6%	32%	11%	7%	NU	DA
BITTNET SYSTEMS S.A.	51.147.241	98.011.545	109.191.760	5.009.526	- 4.458.341	1.025.034	92%	-189%	11%	123%	DA	NU
BERMAS S.A.	30.225.768	32.755.319	28.982.485	1.639.590	1.958.209	1.662.575	8%	19%	-12%	-15%	NU	NU
CARBOCHIM S.A.	34.560.265	35.262.466	31.568.990	2.667.588	68.588	1.371.441	2%	-97%	-10%	1900 %	DA	DA
CEMACON SA	102.560.563	143.011.750	125.216.403	17.880.694	25.284.129	21.523.538	39%	41%	-12%	-15%	NU	NU
COMCM S.A.	3.295.601	1.386.349	1.272.463	- 831.538	- 5.054.702	- 2.329.615	-58%	-508%	-8%	54%	NU	DA
COMELF S.A.	151.767.209	149.263.124	116.009.628	2.815.330	2.624.114	2.702.863	-2%	-7%	-22%	3%	NU	DA
COMP S. A.	752.507.249	746.729.484	547.121.134	35.428.575	32.708.709	13.919.766	-1%	-8%	-27%	-57%	NU	NU
CONTE SA	10.464.376	13.649.397	11.922.997	- 1.813.108	338.375	1.030.764	30%	119%	-13%	205%	NU	DA
CONDMAG S.A.	3.365.609	7.112.526	4.186.917	- 8.102.803	1.121.627	1.534.561	111%	114%	-41%	37%	NU	DA
COS TARGOVISTE S.A.	660.678.055	590.898.696	44.607.496	- 33.123.974	140.445.817	- 62.327.599	-11%	524%	-92%	- 144%	DA	NU
CONPET SA	385.140.170	407.822.340	406.928.337	60.676.014	58.876.719	60.846.759	6%	-3%	0%	3%	DA	NU
CHIMCOMPLEX S.A. BORZESTI	294.300.863	1.277.824.689	1.171.549.637	32.686.389	- 44.169.607	95.137.590	334%	-235%	-8%	315%	DA	DA
DAFORA SA	112.924.000	99.498.000	38.493.000	- 6.294.000	3.871.000	13.250.000	-12%	162%	-61%	242%	DA	DA
Digi Communications N.V.	4.841.692.532	5.668.374.062	6.240.472.089	84.052.806	193.963.111	38.156.618	17%	131%	10%	-80%	NU	DA
GRUPUL INDUSTRIAL ELECTROCONTACT S.A.	996.584	571.290	556.075	491.293	175.285	- 350.134	-43%	-64%	-3%	- 300%	NU	NU
TURISM, HOTELURI, RESTAURANTE MAREA NEAGRA S.A.	46.949.351	49.027.474	23.101.045	9.400.951	5.200.742	4.115.366	4%	-45%	-53%	-21%	DA	DA
ELECTROARGES SA	204.923.386	218.034.386	248.011.434	7.942.642	- 7.756.851	- 19.300.303	6%	-198%	14%	- 149%	DA	DA
ELECTROAPARATAJ S.A.	18.225.956	12.036.850	9.388.032	- 765.451	- 1.390.698	- 567.954	-34%	-82%	-22%	59%	NU	DA
ELECTROMAGNETICA SA	291.711.216	257.397.078	284.241.630	4.456.343	4.908.490	- 2.452.714	-12%	10%	10%	- 150%	DA	DA
SOCIETATEA ENERGETICA ELECTRICA S.A.	5.612.800.000	6.279.800.000	6.501.100.000	230.395.000	206.700.000	387.500.000	12%	-10%	4%	87%	DA	NU
COMPANIA ENERGOPETROL S.A.	630.019	235.872	330.125	2.279.919	- 90.391	- 294.620	-63%	-104%	40%	- 226%	NU	DA
IAR SA Brasov	259.274.208	365.811.270	256.291.473	31.184.158	49.128.541	33.967.230	41%	58%	-30%	-31%	NU	NU
IMPACT DEVELOPER & CONTRACTOR S.A.	101.534.000	301.243.000	269.653.000	20.827.000	154.484.000	74.856.000	197%	642%	-10%	-52%	NU	NU
ROMCAB SA	276.064.850	462.765.045	878.257.547	- 315.337.288	- 140.519.864	- 70.864.354	68%	55%	90%	50%	DA	DA
MECANICA FINA SA	5.499.637	7.210.596	7.427.426	691.310	8.113.195	1.650.725	31%	1074 %	3%	-80%	NU	DA
MECANICA CEHLAU	31.593.079	31.837.355	19.721.688	3.164.476	6.482.161	- 2.338.925	1%	105%	-38%	- 136%	NU	NU
MedLife S.A.	794.562.861	967.380.307	1.077.448.351	16.782.637	16.785.485	63.763.684	22%	0%	11%	280%	DA	NU
OIL TERMINAL S.A.	145.963.000	168.019.214	191.556.422	281.240	2.399.806	3.705.483	15%	753%	14%	54%	NU	NU
PROMATERIS S.A.	53.169.203	83.684.388	116.142.949	4.869.050	2.637.638	3.708.531	57%	-46%	39%	41%	DA	NU
PREBET SA AIUD	30.134.663	41.690.363	41.365.297	2.502.778	5.632.491	8.530.150	38%	125%	-1%	51%	NU	DA

Companie	CA 2018	CA 2019	CA 2020	Rez net 2018	Rez net 2019	Rez net 2020	CA 2018/2019	Rez net 2018/2019	CA 2019/2020	Rez net 2019/2020	Netezire rez 2019	Netezi re rez 2020
PREFAB SA	78.968.726	69.255.354	92.215.978	2.207.683	1.412.684	6.341.294	-12%	-36%	33%	349%	NU	NU
ROMPETROL WELL SERVICES S.A.	62.760.538	66.310.995	47.622.182	16.886.640	12.170.108	4.362.952	6%	-28%	-28%	-64%	DA	NU
FARMACEUTICA REMEDIA SA	464.043.563	446.411.283	441.478.105	3.048.136	2.441.116	37.771.574	-4%	-20%	-1%	1447%	NU	DA
ROMCARBON SA	257.709.000	245.772.000	256.050.000	- 4.117.000	- 2.617.000	- 84.000	-5%	36%	4%	97%	DA	NU
ROPHARMA SA	581.705.367	720.208.342	716.274.771	12.626.961	4.694.633	4.636.175	24%	-63%	-1%	-1%	DA	NU
ROMPETROL RAFINARE S.A.	16.215.141.464	15.245.756.834	9.257.526.570	- 112.737.647	- 194.244.978	- 787.597.599	-6%	-72%	-39%	-305%	NU	NU
ZENTIVA S.A.	461.405.231	541.440.353	557.960.940	557.960.940	43.750.880	65.635.440	17%	-92%	3%	50%	DA	NU
Sphera Franchise Group	771.197.000	954.728.000	710.797.000	24.262.000	55.462.000	- 9.610.000	24%	129%	-26%	-117%	NU	NU
S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	5.004.197.000	5.080.482.000	4.074.893.000	1.366.168.000	1.089.623.000	1.247.904.000	2%	-20%	-20%	15%	DA	DA
S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	2.128.660.533	2.377.764.623	2.446.003.087	410.566.000	535.563.109	699.211.355	12%	30%	3%	31%	NU	NU
SANTIERUL NAVAL ORSOVA S.A.	48.260.373	66.597.657	71.500.219	2.852.126	3.205.050	4.653.501	38%	12%	7%	45%	DA	NU
OMV PETROM S.A.	22.523.240.000	25.485.470.000	19.716.980.000	4.077.790.000	3.634.680.000	1.291.010.000	13%	-11%	-23%	-64%	DA	NU
SOCEP S.A.	74.678.818	76.921.205	66.439.712	116.534.824	11.473.960	5.463.849	3%	-90%	-14%	-52%	DA	NU
SINTEZA S.A.	26.773.860	22.494.407	21.978.579	- 5.286.157	- 4.114.830	- 5.225.286	-16%	22%	-2%	-27%	DA	NU
TURBOMECANICA S.A.	112.387.772	114.960.057	124.989.037	24.847.717	21.919.302	13.342.726	2%	-12%	9%	-39%	DA	DA
C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA	2.675.324.000	2.441.522.000	2.392.901.000	81.303.373	88.705.000	141.901.000	-9%	9%	-2%	60%	DA	DA
S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	1.502.800.478	1.520.294.000	1.264.688.000	495.675.108	341.394.000	165.224.000	1%	-31%	-17%	-52%	DA	NU
TERAPLAST SA	804.512.197	342.816.083	396.180.378	22.638.706	39.079.990	74.800.450	-57%	73%	16%	91%	DA	NU
TURISM FELIX S.A.	79.391.953	93.085.092	53.825.459	10.255.638	14.211.525	462.885	17%	39%	-42%	-97%	NU	NU
UAMT S.A.	170.395.093	152.004.527	82.242.835	1.977.555	1.653.294	- 13.374.891	-11%	-16%	-46%	-909%	NU	NU
UCM RESITA S.A.	54.405.981	35.818.804	26.090.175	- 14.451.460	- 15.433.582	- 21.385.684	-34%	-7%	-27%	-39%	DA	NU
UZTEL S.A.	59.215.309	63.506.667	35.278.237	783.882	584.808	- 11.615.826	7%	-25%	-44%	2086%	DA	NU
VES SA	32.257.821	26.897.029	19.744.226	- 12.337.118	- 10.282.249	- 7.355.703	-17%	17%	-27%	28%	DA	DA
VRANCART SA	295.295.394	362.000.902	349.656.944	16.818.568	23.210.201	16.613.306	23%	38%	-3%	-28%	NU	NU
PURCARI WINERIES PUBLIC COMPANY LIMITED	168.118.988	199.099.390	203.672.077	41.732.930	40.463.475	59.229.766	18%	-3%	2%	46%	DA	NU

Sursă: prelucrări ale autorului



Tabel pentru analiza informațiilor prin abordarea pe bază de accruals

Companie	Rez net 2019	Cash flow exploatare 2019	CA 2019	Total accruals 2019	Accru als/ CA 2019	Rez net 2020	Cash flow exploatare 2020	CA 2020	Total accruals 2020	Accruals/C A 2020
AAGES S.A.	5.353.963	4.868.897	32.203.203	485.066	2%	1.837.857	3.441.216	28.902.390	- 1.603.359	-6%
ALRO S.A.	- 67.237.000	97.541.000	2.514.716.000	- 164.778.000	-7%	334.773.000	323.321.000	2.777.801.000	11.452.000	0%
ALTUR S.A.	- 1.986.118	5.829.256	103.659.546	- 7.815.374	-8%	- 16.159.868	10.380.924	75.337.103	- 26.540.792	-35%
ALUMIL ROM INDUSTRY S.A.	2.426.170	1.929.006	67.241.033	497.164	1%	3.672.503	13.535.386	72.915.369	- 9.862.883	-14%
ARMATURA S.A.	- 3.453.336	76.630	7.305.111	- 3.529.966	-48%	- 2.414.495	554.576	5.076.103	- 2.969.071	-58%
AEROSTAR S.A.	65.979.465	89.180.000	399.209.787	- 23.200.535	-6%	38.442.550	56.231.000	294.839.220	- 17.788.450	-6%
ARTEGO SA	12.149.812	- 2.985.510	181.088.888	15.135.322	8%	10.531.639	1.235.953	131.914.607	9.295.686	7%
ANTIBIOTICE S.A.	30.823.278	27.824.781	390.646.543	2.998.497	1%	26.388.049	101.393.842	341.047.668	- 75.005.793	-22%
CASA DE BUCOVINA-CLUB DE MUNTE	2.847.039	2.165.044	9.962.804	681.995	7%	- 1.971.774	- 880.397	3.618.006	- 1.091.377	-30%
BIOFARM S.A.	50.881.819	72.959.729	195.390.812	- 22.077.910	-11%	54.264.580	39.509.024	216.451.696	14.755.556	7%
BITTNET SYSTEMS S.A.	- 4.458.341	9.105.989	98.011.545	- 13.564.330	-14%	1.025.034	8.660.816	109.191.760	- 7.635.782	-7%
BERMAS S.A.	1.958.209	2.949.162	32.755.319	- 990.953	-3%	1.662.575	2.734.159	28.982.485	- 1.071.584	-4%
CARBOCHIM S.A.	68.588	2.886.965	35.262.466	- 2.818.377	-8%	1.371.441	5.318.865	31.568.990	- 3.947.424	-13%
CEMACON SA	25.284.129	19.512.602	143.011.750	5.771.527	4%	21.523.538	57.885.754	125.216.403	- 36.362.216	-29%
COMCM S.A.	- 5.054.702	- 365.796	1.386.349	- 4.688.906	-338%	- 2.329.615	- 1.482.554	1.272.463	- 847.061	-67%
COMELF S.A.	2.624.114	10.072.968	149.263.124	- 7.448.854	-5%	2.702.863	11.869.787	116.009.628	- 9.166.924	-8%
COMPA S. A.	32.708.709	56.914.218	746.729.484	- 24.205.509	-3%	13.919.766	92.956.877	547.121.134	- 79.037.111	-14%
CONTED SA	338.375	- 67.195	13.649.397	405.570	3%	1.030.764	1.193.086	11.922.997	- 162.322	-1%
CONDMAG S.A.	1.121.627	- 182.817	7.112.526	1.304.444	18%	1.534.561	- 2.613.656	4.186.917	4.148.217	99%
COS TARGOVISTE S.A.	140.445.817	3.866.903	590.898.696	136.578.914	23%	- 62.327.599	2.296.911	44.607.496	- 64.624.510	-145%
CONPET SA	58.876.719	94.009.847	407.822.340	- 35.133.128	-9%	60.846.759	87.315.538	406.928.337	- 26.468.779	-7%
CHIMCOMPLEX S.A. BORZESTI	- 44.169.607	44.632.277	1.277.824.689	- 88.801.884	-7%	95.137.590	78.120.943	1.171.549.637	17.016.647	1%
DAFORA SA	3.871.000	11.309.000	99.498.000	- 7.438.000	-7%	13.250.000	8.525.000	38.493.000	4.725.000	12%
Digi Communications N.V.	193.963.111	1.598.202.699	5.668.374.062	1.404.239.588	-25%	38.156.618	1.982.050.315	6.240.472.089	- 1.943.893.696	-31%
GRUPUL INDUSTRIAL ELECTROCONTAC T S.A.	175.285	- 27.600	571.290	202.885	36%	- 350.134	- 100.178	556.075	- 249.956	-45%
TURISM, HOTELURI, RESTAURANTE MAREA NEAGRA S.A.	5.200.742	14.136.548	49.027.474	- 8.935.806	-18%	4.115.366	3.594.084	23.101.045	521.282	2%
ELECTROARGES SA	- 7.756.851	- 2.799.209	218.034.386	- 4.957.642	-2%	- 19.300.303	18.144.742	248.011.434	- 37.445.045	-15%
ELECTROPARAT AJ S.A.	- 1.390.698	- 1.567.318	12.036.850	176.620	1%	- 567.954	2.060.472	9.388.032	- 2.628.426	-28%
ELECTROMAGNET ICA SA	4.908.490	- 2.338.518	257.397.078	7.247.008	3%	- 2.452.714	2.648.391	284.241.630	- 5.101.105	-2%
SOCIETATEA ENERGETICA ELECTRICA S.A.	206.700.000	697.600.000	6.279.800.000	- 490.900.000	-8%	387.500.000	667.900.000	6.501.100.000	- 280.400.000	-4%
COMPANIA ENERGOPETROL S.A.	- 90.391	- 641.234	235.872	550.843	234%	- 294.620	152.199	330.125	- 446.819	-135%
IAR SA Brasov	49.128.541	- 19.451.297	365.811.270	68.579.838	19%	33.967.230	39.604.253	256.291.473	- 5.637.023	-2%
IMPACT DEVELOPER & CONTRACTOR S.A.	154.484.000	1.826.000	301.243.000	152.658.000	51%	74.856.000	- 8.015.000	269.653.000	82.871.000	31%
ROMCAB SA	- 140.519.864	8.357.451	462.765.045	- 148.877.315	-32%	- 70.864.354	22.060.491	878.257.547	- 92.924.845	-11%
MECANICA FINA SA	8.113.195	1.046.446	7.210.596	7.066.749	98%	1.650.725	- 1.721.252	7.427.426	3.371.977	45%
MECANICA CEAHLAU	6.482.161	- 1.891.513	31.837.355	8.373.674	26%	- 2.338.925	- 3.152.715	19.721.688	813.790	4%
MedLife S.A.	16.785.485	106.553.551	967.380.307	- 89.768.066	-9%	63.763.684	128.663.835	1.077.448.351	- 64.900.151	-6%

Companie	Rez net 2019	Cash flow exploatare 2019	CA 2019	Total accruals 2019	Accruals/ CA 2019	Rez net 2020	Cash flow exploatare 2020	CA 2020	Total accruals 2020	Accruals/CA 2020
OIL TERMINAL S.A.	2.399.806	21.611.159	168.019.214	- 19.211.353	-11%	3.705.483	22.584.275	191.556.422	- 18.878.792	-10%
PROMATERIS S.A.	2.637.638	- 11.059.479	83.684.388	13.697.117	16%	3.708.531	- 4.106.852	116.142.949	7.815.383	7%
PREBET SA AIUD	5.632.491	7.206.436	41.690.363	- 1.573.945	-4%	8.530.150	8.184.761	41.365.297	345.389	1%
PREFAB SA	1.412.684	16.391.152	69.255.354	- 14.978.468	-22%	6.341.294	14.760.868	92.215.978	- 8.419.574	-9%
ROMPETROL WELL SERVICES S.A.	12.170.108	16.718.776	66.310.995	- 4.548.668	-7%	4.362.952	1.333.417	47.622.182	3.029.535	6%
FARMACEUTICA REMEDIA SA	2.441.116	4.848.812	446.411.283	- 2.407.696	-1%	37.771.574	- 13.523.647	441.478.105	51.295.221	12%
ROMCARBON SA	- 2.617.000	- 5.710.000	245.772.000	3.093.000	1%	- 84.000	20.054.000	256.050.000	- 20.138.000	-8%
ROPHARMA SA	4.694.633	8.450.393	720.208.342	- 3.755.760	-1%	4.636.175	- 8.640.398	716.274.771	13.276.573	2%
ROMPETROL RAFINARE S.A.	- 194.244.978	541.038.522	15.245.756.834	- 735.283.500	-5%	- 787.597.599	399.118.782	9.257.526.570	- 1.186.716.381	-13%
ZENTIVA S.A.	43.750.880	- 20.874.088	541.440.353	64.624.968	12%	65.635.440	44.141.935	557.960.940	21.493.505	4%
Sphera Franchise Group	55.462.000	116.575.000	954.728.000	- 61.113.000	-6%	- 9.610.000	110.600.000	710.797.000	- 120.210.000	-17%
S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1.089.623.000	2.432.323.000	5.080.482.000	- 1.342.700.000	-26%	1.247.904.000	2.036.764.000	4.074.893.000	- 788.860.000	-19%
S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	535.563.109	992.501.618	2.377.764.623	- 456.938.509	-19%	699.211.355	1.237.323.222	2.446.003.087	- 538.111.867	-22%
SANTIERUL NAVAL ORSOVA S.A.	3.205.050	12.973.601	66.597.657	- 9.768.551	-15%	4.653.501	19.530.594	71.500.219	- 14.877.093	-21%
OMV PETROM S.A.	3.634.680.000	6.802.520.000	25.485.470.000	-3.167.840.000	-12%	1.291.010.000	5.555.730.000	19.716.980.000	- 4.264.720.000	-22%
SOCEP S.A.	11.473.960	25.229.364	76.921.205	- 13.755.404	-18%	5.463.849	23.071.419	66.439.712	- 17.607.570	-27%
SINTEZA S.A.	- 4.114.830	- 1.483.913	22.494.407	- 2.630.917	-12%	- 5.225.286	1.014.912	21.978.579	- 6.240.198	-28%
TURBOMECANICA S.A.	21.919.302	15.021.122	114.960.057	6.898.180	6%	13.342.726	3.031.757	124.989.037	10.310.969	8%
C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA	88.705.000	247.077.000	2.441.522.000	- 158.372.000	-6%	141.901.000	610.274.000	2.392.901.000	- 468.373.000	-20%
S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	341.394.000	413.207.000	1.520.294.000	- 71.813.000	-5%	165.224.000	380.858.000	1.264.688.000	- 215.634.000	-17%
TERAPLAST SA	39.079.990	75.499.640	342.816.083	- 36.419.650	-11%	74.800.450	158.763.768	396.180.378	- 83.963.318	-21%
TURISM FELIX S.A.	14.211.525	14.369.453	93.085.092	- 157.928	0%	462.885	2.022.402	53.825.459	- 1.559.517	-3%
UAMT S.A.	1.653.294	9.260.435	152.004.527	- 7.607.141	-5%	- 13.374.891	18.494.733	82.242.835	- 31.869.624	-39%
UCM RESITA S.A.	- 15.433.582	3.757.085	35.818.804	- 19.190.667	-54%	- 21.385.684	- 295.761	26.090.175	- 21.089.923	-81%
UZTEL S.A.	584.808	6.231.937	63.506.667	- 5.647.129	-9%	- 11.615.826	- 7.330.719	35.278.237	- 4.285.107	-12%
VES SA	- 10.282.249	- 15.160.773	26.897.029	4.878.524	18%	- 7.355.703	- 238.145	19.744.226	- 7.117.558	-36%
VRANCART SA	23.210.201	35.511.844	362.000.902	- 12.301.643	-3%	16.613.306	65.975.025	349.656.944	- 49.361.719	-14%
PURCARI WINERIES PUBLIC COMPANY LIMITED	40.463.475	64.853.006	199.099.390	- 24.389.531	-12%	59.229.766	51.840.683	203.672.077	7.389.083	4%

Sursă: prelucrări ale autorului