

*Petru Maior University of Tg.-Mureș  
Faculty of Economics, Law and Administration  
Finance and Accounting Department*



**UNIVERSITATEA**  
**Petru Maior**  
**TĂRGU-MUREȘ**

# **INTEGRITATEA RAPORTĂRIILOR FINANCIARE – PIATRA DE TEMELIE ÎN COMUNICAREA EFICIENTĂ CU INVESTITORII**

**Ph.D. Lecturer**  
***Ioan Ovidiu SPĂȚĂCEAN***

*European Conference on Financial Services – ECFS, October 2017, Brasov*

## Abordarea cercetării

**Istoria** : \*cazul **Harinvest** (2013), (peste) 3,5 mil. Eur pierderi pentru 67 investitori, 1/3 active FCI afectate ....**se repetă?**  
\* cazul **MCAB** (2017), insolvență, (-) 84,29% scădere preț de tranzacționare în perioada 10 – 17 febr. 2017, suspendare după raportare rezultate preliminare 2016 : profit (Q3) **39,6 mil. lei** ==> pierdere (12M) **178,2 mil. lei**

### Premise = lecții (ne) învățate :

Principalele preocupări ale investitorilor: continuitatea afacerii, riscul unei raportări financiare denaturate și tranzacții cu părți afiliate  
 Integritatea și credibilitatea raportărilor financiare = aspecte cheie în evaluarea încrederii investitorilor în eficiența piețelor de capital

**Obiective:** Identificarea și analiza semnalelor de alertă care ar fi putut proteja investitorii

**Metodologie** : Examinare Situații Financiare & Rapoarte audit; Testare rate financiare cheie și evaluare risc insolvență; Inspectia prețurilor de tranzacționare; Screening media

## Evidențe empirice – inconsecvența raportării financiare

Perioada	Element din situațiile financiare	Raportare ANAF (lei)	Raportare IFRS (lei)	Diferențe (lei)
31/12/2016	Stocuri	500.931.379	498.987.387	(1.943.992)
	Creanțe	210.194.367	212.138.360	1.943.993
	Rezultatul perioadei	(179.413.881)	(179.774.793)	(360.912)
	Numerar și echivalente	601.722	(49.374.248)	(49.975.970)
31/12/2015	Numerar și echivalente	8.225.830	(18.270.902)	(26.496.732)
31/12/2014	Numerar și echivalente	30.034.169	(4.215.416)	(34.249.585)

**Constatări:** (1) Inconsecvențele subminează integritatea raportării financiare și alimentează suspiciuni privind posibile denaturări ale situațiilor financiare; (2) Cadrul de raportare financiară este unic; stocurile și creanțele ar trebui raportate conform aceluiași politici contabile (valoare realizabilă netă/valoare recuperabilă); (3) Numerarul și echivalentele trebuie să aibă valori identice (**alertă 2014 și 2015!**)

## Evidențe empirice – revizuirea ratelor financiare cheie în 2016

Indicator	31/12/ 2016 (p)	30/09/ 2016	30/06/ 2016	31/03/ 2016	01/01/ 2016	Rec. value	Comment
<i>Lichiditate curentă</i>	0,85	1,05	1,02	1,02	1,02	> 2	Nesatisfăcător
<i>Lichiditate imediată</i>	0,32	0,32	0,28	0,33	0,36	> 0,8	Nesatisfăcător
<i>Lichiditate efectivă</i>	0,02	0,02	0,02	0,01	0,02	> 0,5	Nesatisfăcător
<i>Solvabilitate patrimonială</i>	<b>0,01</b>	0,18	0,17	0,18	<b>0,18</b>	> 0,5	Critic
<i>Solvabilitatea generală</i>	1,01	1,22	1,20	1,21	1,22	> 1,5	Nesatisfăcător
<i>Îndatorarea globală</i>	<b>72,61</b>	4,61	4,97	4,70	<b>4,62</b>	< 0,5	Critic
<i>Valoarea unitară active nete</i>	1,36 lei	21,76 lei	19,24 lei	18,31 lei	17,54 lei	n/a	Prăbușire
<i>Preț/acțiune</i>	8,40 lei	8,90 lei	7,36 lei	7,84 lei	8,10	n/a	Consolidare
<i>Price/Book value</i>	6,19*	0,41	0,38	0,43	0,46	n/a	Subevaluată*

**Constatări:** (1) Indicatorii de lichiditate au înregistrat valori nesatisfăcătoare, iar cei de solvabilitate ridică incertitudini semnificative privind continuitatea activității; (2) Prețul de tranzacționare a urmat un trend puternic ascendent (+ 27%) în perioada iulie 2016, cu ușoară corecție pe final de an (3) Cu excepția datei bilanțului 31/12/2016, când valoarea contabilă a acțiunii s-a prăbușit (CPR au scăzut cu 94%), indicatorul PbV a sugerat o acțiune MCAB puternic subevaluată (semnal “Buy”); (4) Semnale divergente : ratele financiare indicau perspective financiare îngrijorătoare în timp ce indicatorii de piață transmiteau semnale de cumpărare.

## Evidențe empirice – evaluări asupra riscului de faliment

Model / Scor Z	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Altman (1968)	1,235776	2,295735	2,150004	2,115895	1,779810
Încadrare	$z < 1,81$	$1,81 < z < 2,99$	$1,81 < z < 2,99$	$1,81 < z < 2,99$	$z < 1,81$
Evaluare	<b>Dificultate</b>	Incertitudine	Incertitudine	Incertitudine	<b>Dificultate</b>
Altman (1983)	0,290835	1,310394	1,316845	1,313504	1,049305
Încadrare	$z < 1,23$	$1,23 < z < 2,90$	$1,23 < z < 2,90$	$1,23 < z < 2,90$	$z < 1,23$
Evaluare	<b>Dificultate</b>	Incertitudine	Incertitudine	Incertitudine	<b>Dificultate</b>
Conan Holder (1978)	(0,012426)	0,068185	0,051768	(0,311877)	0,054663
Încadrare	$(0,05) < z < 0,04$	$0,04 < z < 0,10$	$0,04 < z < 0,10$	$z < (0,05)$	$0,04 < z < 0,10$
Evaluare	<b>Pericol</b>	Alertă	Alertă	<b>Faliment</b>	Alertă

**Constatări:** (1) Valorile atribuite zonei de “incertitudine” sunt sensibil apropiate de zona “dificultate” în modelul Altman; (2) Similar, valorile scorului determinat în modelul Conan Holder sunt preponderent grupate la granița zonelor “alertă/pericol” (**alertă în 2013!**) (3) Valorile determinate în perioada 2012-2016 indică o stare financiară afectată de riscuri semnificative privind intrarea în insolvență.

## Evidențe empirice – opinia de audit și percepția investitorilor

Data	Semnificație	Var. preț (%)	Perioada raportare	Ajustare audit (lei)	VUAN neajustată (lei/acț.)	VUAN ajustată (lei/acț.)	Var. anticipată (%)
25.03.16	Publicare raport audit	(0,25)	31.12.15	22.059.623	17,54	15,19	(13,40)
16.02.16	Rezultate preliminare	11,34	xxxxxxx	xxxxxxx	xxxxxxx	xxxxxxx	xxxxxxx
26.10.15	Admitere piața REGS	6,11	31.12.14	22.059.623	12,28	9,93	(19,14)

**Constatări:** (1) Investitorii au dat dovadă de comportament irațional, neglijând ajustările de audit care au determinat o modificare a opiniei de audit (opinie cu rezerve). Bazele modificării opiniei (a) capitalizarea sub formă de active a unor plăți în avans care ar fi trebuit să afecteze rezultatul perioadei (18.040.790 lei); (b) nerecunoașterea unor ajustări pentru deprecierea creanțelor (4.018.833 lei) și (c) lipsa S.P.A.A. privind cantități de stocuri (2012), fără cuantificarea impactului în poziția financiară. (2) Deși variația anticipată a VUAN la 31.12.2015 ar fi fost de (-) 13,40%, prin ajustarea capitalurilor proprii cu suma de 22.059.623 lei, prețul s-a apreciat semnificativ (+11,34%) la data publicării rezultatelor preliminare și s-a corectat nesemnificativ la data prezumată a publicării raportului de audit (-) 0,25%. Similar, în cazul admiterii la tranzacționare pe piața REGS.

## Alte evidențe

- ❑ Structura acționariatului denotă un risc de concentrare a puterii decizionale (acționar cu 69% din drepturi de vot/ lipsă cvorum AGA prima întâlnire);
- ❑ Retragerea unui respectabil fond de investiții (Morgan Stanley), prin diminuarea treptată a participației de la 20% la 4,79% (iulie 2016), urmată de exit;
- ❑ Creștere neobișnuită a stocurilor (aprox. 4 ori în 2013-2014) în raport cu volumul afacerii care a crescut doar cu 100% în aceeași perioadă;
- ❑ Incidente de plată (CIP – BNR) peste 100 doar în perioada dec. 16 – ian. 17;
- ❑ Comportament excesiv de riscant (debt roll over), intenția de atragere 200 mln. Eur prin emisiune obligațiuni listate pe piețe externe (Hot. AGEA ian. 2017), nefinalizată;
- ❑ Comunicarea cu întârziere (12 și 17 iulie 2017) și doar ca urmare a solicitării ASF, a unui număr de 14 dosare privind litigii înregistrate pe rolul instanțelor în decursul anului 2016 (în absența unor provizioane înregistrate la 31/12/2016).

## Concluzii & perspective

- ❑ Identificarea unor **inadvertențe în raportarea financiară** este percepută ca o **știrbire a integrității** în comunicarea cu investitorii;
- ❑ Deși au fost identificate **suficiente semnale de alertă**, unii investitori le-au ignorat, asumându-și riscul de a rămâne captivi într-o societate în insolvență;
- ❑ Opinia de audit modificată (alta decât fără rezerve) ar trebui analizată cu o atenție sporită de către investitori, mai ales când sunt exprimate **ajustări cuantificabile** în activele nete;
- ❑ Demersuri **viitoare** : proiectarea unui model pentru cuantificarea riscului de raportare frauduloasă pe piața de capital.

**Vă mulțumesc pentru atenție!**  
**Orice propunere de îmbunătățire va fi**  
**abordată cu mare interes...**

PhD. Lecturer  
*Ioan Ovidiu SPĂTĂCEAN*  
*ovidiu.spatacean@ea.upm.ro*